# DIE ENTWICKLUNG

DER

# SPANISCHEN WÄHRUNG

VON 1868—1898

---

INAUGURAL-DISSERTATION

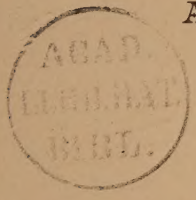
DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
DER KGL. LUDWIG-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT ZU MÜNCHEN

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

VORGELEGT VON

ALFRED HENNICKE



STUTTGART
DRUCK DER UNION DEUTSCHE VERLAGSGESELLSCHAFT
1907

*Als Dissertation angenommen von der staatswirtschaftlichen Fakultät der Universität München*

*Referent: Professor Dr. W. LOTZ*

Diese Dissertation ist ein Teil einer Arbeit, welche unter gleichem Titel als 83. Stück der „Münchener Volkswirtschaftlichen Studien, herausgegeben von Lujo Brentano und Walther Lotz", im Verlage der J. G. Cotta'schen Buchhandlung Nachfolger in Stuttgart und Berlin erscheint.

# Inhalt


Seite

Einleitung . . . . . 1

I. Die Entwicklung der spanischen Währung von 1868—1881 . 4

II. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1881—1891 20

III. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1891—1895 33

IV. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1895—1899 47

# Einleitung

Die Währungsgeschichte Spaniens seit 1800 zerfällt in zwei Epochen: vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Jahr 1868 und von 1868 bis jetzt: in beiden Perioden finden sich Analogien. In beiden Epochen gelang es der Währungspolitik nicht, das Abströmen der Währungsmünzen zu hindern. War das wesentliche Moment des ersten Abschnitts — den man in dieser Hinsicht besser bis nach 1870 rechnen müßte — Silberflucht vom spanischen Markte, so setzte dann die Goldflucht ein.

In dem verflossenen Jahrhundert bis 1868 war in Spanien das Silber Währungsmetall, repräsentiert durch die verschiedensten Währungsmünzen, die bald schwerer, bald leichter ausgeprägt wurden, bald diesen, bald jenen Namen trugen. Neben den Silbermünzen existierten auch Goldmünzen, deren Relation gegenüber dem Silber richtig zu bestimmen nicht gelang. Nur erwähnt mag sein, daß bei dem Übergang im Jahre 1868 zu dem System der lateinischen Münzunion, d. h. zur Pesetawährung, nicht weniger als 97 verschiedene Münzsorten zirkulierten[1].

Eine gewisse Gleichmäßigkeit beider Epochen findet man in den Ursachen, die zu dem Metallabfluß führten. Sie liegen im wesentlichen darin, daß die Wirkungen des Greshamschen Gesetzes als Folge einer von finanziellen Momenten geleiteten Prägungspolitik und einer von Sonderinteressen geleiteten Bankpolitik sich geltend machten. Die Hauptursache aller Erscheinungen ist indes in der finanziellen Lage des Landes selbst zu suchen.

Weder die Finanzpolitik der Regierung, noch die der Parlamentsmajoritäten wurde der schwierigen Finanzlage Herr.

War der Abfluß von Silbergeld infolge verschiedener Umstände zu Ende des 18. Jahrhunderts und bei Beginn des 19. ganz bedeutend[2], so wirkte das Gesetz vom 3. September 1813 keineswegs dahin, diesem Abfluß zu steuern. Dieses Gesetz enthielt die Erlaubnis der Zirkulation französischen Silber- und Goldgeldes, zweifelsohne in der Absicht, die wiederholt auch später hervortrat, mittels französischen Bargeldes die inländische Zirkulation zu sättigen. Das bewirkte man ohne weiteres, allerdings mit eigenen ungeahnt großen Verlusten. Denn infolge davon, daß man das französische Geld nach einem zu hohen Satze zirkulieren ließ, wanderte die spanische Münze mit einem Gewinn von 3,147% ins Ausland, zunächst nach Frankreich, später nach Amerika, und zwar vor allem nach Kuba, wo der Real ebenfalls höher als in Spanien bewertet wurde. Der Silberabfluß soll innerhalb 10 Jahren 100 Mill. Pesetas betragen haben.

Die Spekulation in französischen Napoleons, die an Stelle der spanischen Münzen traten, suchte das Dekret vom 1. Januar 1835, das die Zirkulation dieser Münzen wieder verbot, zu hemmen; jedoch blieb es mehr oder weniger wirkungslos. Schließlich machte die Herabsetzung des Feingehalts der spanischen Münze praktisch diesem Tausch ein Ende.

Die inneren Verhältnisse des Landes verhinderten während der folgenden Jahre entschiedene Maßnahmen hinsichtlich der Währungsfrage, obwohl, wie aus den häufigen Klagen über das Verschwinden des guten Geldes — vor allem des Silbers — und über dessen Ersatz durch Gold, falsche und schlechte Münzen, hervorgeht, die Lage des inneren Geldmarktes immer bedenklicher wurde.

An Versuchen, diesen Zustand zu ändern, haben es die Regierungen in keiner Weise fehlen lassen. Im Gegenteil! Die steten Änderungen in der Währungspolitik, die sich sowohl auf Feingehalt und Gewicht der Münzen, als auch auf die Relation zwischen Gold und Silber bezogen, trugen eher dazu bei, den Geldmarkt völlig zu revolutionieren. Die beabsichtigte Wirkung, den Silberabfluß zu hemmen, ist nie erreicht worden, vollkommen entsprechend der Art der Gesetze. Gerade darin liegt das charakteristische Moment der ganzen Epoche bis 1868; die Unzulänglichkeit der Gesetze war die primäre Ursache für die Ver-

schlechterung der Valuta. Die Kette der Reformversuche schließt zum Teile ab mit dem Gesetze von 1850. Es setzte die Relation auf 1 : 15,886 fest ungeachtet dessen, daß der Preis des Silbers auf dem Weltmarkte 60 7/8 d betrug, was einem Verhältnis von 1 : 15,50 entspricht. Hierdurch war der Spekulation zum zweiten Male Tür und Tor geöffnet.

Der Profit bei Verkauf des Silbers im Ausland ließ dieses bald aus dem spanischen Verkehre verschwinden und es durch Gold ersetzen. So bildete sich Ende 1850 folgendes Verhältnis in der Zirkulation heraus. Auf 977 Mill. Umlaufsmittel entfielen 800 Mill. Gold, 70 Mill. Silber und 107 Mill. Banknoten[3].

Die Suspension des freien Prägerechts für Gold vom Jahre 1851 sollte dem Zuge des Goldes nach der Münze Einhalt tun. Es bestand jedoch nur bis zum 3. Februar 1854, da merkantile Erwägungen ein längeres Bestehen des Verbots nicht für ratsam erachten ließen. Die Silberausfuhr dauerte fort, ja sie steigerte sich immer mehr und erreichte einen Höhepunkt 1857 zur Zeit der Aufstände in Britisch-Indien.

Während fast sämtliche europäischen Länder durch Steigerung des Diskonts sich gegen den Abfluß des Silbers nach dem Osten schützten, floß dieses ungehindert aus Spanien ab. Die eintretende Verminderung der Umlaufsmittel trat in so erheblichem Maße auf, daß man zur Prägung von 40 und 20 Realenstücken aus Gold schreiten mußte, wohingegen man die Silberprägungen mehr und mehr vernachlässigte, wie aus folgender Tabelle hervorgeht.

| | Goldreale | Silberreale |
|---|---|---|
| 1824—1833 | 44 386 560 | 35 757 710 |
| 1834—1843 | 152 494 000 | 54 685 456 |
| 1844—1848 | 82 801 280 | 75 805 549 |
| 1849—1853 | 80 090 980 | 135 832 336 |
| 1854—1858 | 570 990 300 | 149 324 969 |
| 1859—1861 | 584 692 000 | 67 036 162 |

Dieses Vorgehen ließ jedoch, wie leicht erklärlich, das Greshamsche Gesetz immer verschärfter auftreten, so daß die Silberzirkulation pro Kopf der Bevölkerung berechnet, während der Jahre 1859 und 1867 von 9 auf 4 Proz. fiel, während das Gold von 15 auf 50 Proz. stieg (nach Schätzungen von Barthe y Barthe).

# I. Die Entwicklung der spanischen Währung von 1868—1881

Das Gesetz vom 18. Oktober 1868 bildet die Basis für das noch jetzt nominell bestehende Doppelwährungssystem. Das System, welches ihm zu Grunde liegt, ist das der lateinischen Münzunion. Die Währungseinheit ist die Peseta, die dem Franken gleichwertig geschaffen wurde; wohl in dem Gedanken, der überdies schon früher einmal hervorgetreten war, mit Frankreich und den anderen Staaten der lateinischen Münzunion einen einheitlichen Münzumlauf zu haben, worin man abermals ein Mittel zur Gesundung der Währung gefunden zu haben hoffte. Doch trat Spanien der Union nicht bei, war also in keiner Weise an deren Bestimmungen gebunden.

Dies war der eine große Nachteil; denn die hierdurch gebotene Freiheit, insbesondere Prägungsfreiheit, bedingte zum großen Teil den späteren Gang der Entwicklung, die, wie hier vorgreifend erwähnt sein mag, sich so gestaltete, daß der Silberumlauf ganz bedeutend zunahm, während aus der Zirkulation das Gold schließlich verschwand. Diese Tatsache hat später Veranlassung zu Unklarheiten über den Inhalt des Gesetzes von 1868 und demzufolge über die gesetzliche Währung gegeben.

Das Gesetz von 1868 stellt als Rechnungseinheit in sämtlichen spanischen Besitzungen die Peseta auf; ein vielfaches der Peseta soll in Währungsmünzen aus Gold und aus Silber geprägt werden. Nach diesem Gesetze sollen geprägt werden: Goldmünzen im Werte von 100, 50, 20 und 10 Pesetas und Silbermünzen im Werte von 5 Pesetas. Das Wertverhältnis zwischen beiden Metallen, das dem System zu Grunde liegt, ist 1 : 15,5, während die frühere Relation, die durch das neue Gesetz entkräftet wurde, 1 : 15,476 war[4].

So das Gesetz, anders die Praxis!

Die Entwertung des Silbers, die in der Bewegung des Silberpreises auf dem Weltmarkte sich aussprach, fiel zeitlich zusammen mit der durch die Minderung des Gewichtes der Silbermünzen bewirkten künstlichen Hochhaltung ihrer inländischen nominellen Zahlkraft. Während nach dem Satze von 1864 1 kg fein Gold 13 248 Realen ergab, prägte man nach dem Satze von 1868 : 13 777,77, d. h. man erzielte 529,77 Pesetas mehr, das ist 3,99 Proz. Bei Silber gestaltete sich das Verhältnis so, daß 1 kg Silber bei Ausprägung von Pesetastücken nach dem System von 1864: 856 Realen, dagegen nach dem neuen Satze: 888,88 ergab. Das ist eine Höherbewertung des Silbers um 32,88 Realen oder 3,84 Proz. Die Scheidemünzen hingegen erhöhten sich in der offiziellen Tarifierung im Nennwert nur um 0,73 Proz.

War schon durch den Übergang zu dem neuen System mit seiner leichteren Ausprägung der Silbermünzen und dem dadurch erzielten Gewinn von 8,44 Pesetas an sich dem Zufluß von Silber eine Chance geboten, so wurde diese erheblich dadurch vergrößert, daß das Silber die Stabilität der vergangenen Jahrzehnte immer mehr verlor. Stand es doch 1872 schon auf 60 5/8 d und 1873 auf 59 1/4 d und hatte es somit 2,67 Proz. seines ursprünglichen Wertes verloren. Das gesetzliche Verhältnis 1 : 15,50 entsprach aber keineswegs mehr dem tatsächlichen Marktverhältnis der Edelmetalle. Dieses war vielmehr 1 : 15,91.

An und für sich wäre hierdurch der Gewinn und die infolgedessen einsetzende Spekulation nicht allzu bedeutend gewesen, wenn nicht die gesetzwidrige Praxis in der Goldprägung jene recht sehr ergiebig gestaltet hätte.

Nach wie vor und zwar bis 1873 prägte die Münze das eingelieferte Gold nach dem System von 1864, während sie sich bei Silber an die Bestimmungen des Gesetzes von 1868 hielt. Das will heißen: 1 kg Gold fein ergab nicht — wie das Gesetz von 1868 es verlangte — 3444,44 Pesetas, sondern nur 3312 Pesetas. Sonach schuf jene unglückliche Kombination der beiden Systeme zwischen Gold und Silber die Relation 1 : 14,904. Dies ist die Ursache für die naturgemäß eintretende ungünstige Metallbewegung auf dem spanischen Geldmarkte; für die Abnahme des Goldes und die Zunahme des Silbers, die natürlich umsomehr

an Bedeutung gewinnen mußte, je stärker der Silberpreisfall hervortrat.

Trotzdem alle europäischen Staaten, soweit sie nicht zur Goldwährung übergegangen waren, Vorkehrungen trafen, um sich gegen die Einfuhr von Silber zu schützen, und obwohl alle den Silberfall als chronisch erkannten, blieb Spanien der Meinung, die Silberkrisis sei vorübergehend. Die Silberkäufe vermehrten sich infolge der gegebenen Gewinnchancen. Auch die Bank von Spanien bemühte sich Silber ins Land zu ziehen, wie aus einem vor den Aktionären verlesenen Berichte 1876 hervorgeht.

Die namhafte und nachteilige Verschiebung in den Umlaufsmitteln, die sich mit dem Momente anbahnte, in dem der internationale Geldmarkt dem gelben Metall gegenüber dem weißen den Vorrang gab, mußte umso stärker hervortreten, nachdem 1873 die Goldprägung in Spanien suspendiert worden war, während auf der anderen Seite die private und staatliche Silberprägung ruhig ihren Fortgang nahm. Daß das bestehende Übel schließlich im Lande selbst erkannt wurde, geht aus den Äußerungen der zum Zwecke des Studiums der Währungsverhältnisse gebildeten Kommission[5] hervor, die einmal für ein Minimum der Silberprägung stimmte, dann aber auch den Vorschlag, zur Goldwährung überzugehen, einbrachte. Demzufolge dekretierte Art. 3 des Gesetzes vom 21. Juli 1876 und § 62 desjenigen vom 11. Juli 1877 die Suspension der Privatsilberprägung, reservierte aber das Recht, aus Silber Geld prägen zu lassen, für den Staat und damit für die Interessen der jeweils herrschenden Parlamentsmehrheiten. Mit der Annahme dieses Gesetzes tat Spanien prinzipiell den Schritt zur tatsächlichen reinen Silberwährung; denn es war vorauszusehen, daß angesichts der finanziellen Schwierigkeiten[6], jener chronischen Krankheit des Wirtschaftslebens, das Monopol der Regierungen von gleicher Bedeutung werden würde mit dem Recht, das Volk zur Annahme von Münzen zu zwingen, deren Metallwert unterhalb des von der Regierung fixierten Nominalwertes lag. Das Gesetz wies also die zwei großen verhängnisvollen Lücken auf, daß es die Prägung des Silbers nicht ausnahmslos verbot, sondern sie nur monopolisierte; die zweite Lücke bestand darin, daß es mit der Ausübung des Monopols eine Regierung betraute, die angesichts der Möglichkeit

einer finanziellen Ausbeutung des Prägungsrechtes am wenigsten die Garantie für die im Interesse des Geldmarktes gelegene Handhabung der Prägungspolitik bot.

Den zuerst angedeuteten Mangel behob auch nicht das Realdekret vom 20. August 1876, welches den Übergang Spaniens zur Goldwährung auf dem Wege der Demonetisation des Duro = 5 Pesetastückes in sichere Aussicht stellte. Denn der kleine Zusatz: „wann es die Verhältnisse für günstig erscheinen lassen", von dem der Übergang abhängig gemacht wurde, sollte leider nie in Kraft treten. Es nützte auch nichts, daß dasselbe Prinzip der Goldwährung später ein zweites Mal laut verkündet wurde. Auch die vortreffliche Anordnung betreffs Prägung von 25 Pesetastücken in Gold führte nicht zur Goldwährung. Die Reform blieb nur auf dem Papiere. Der Eindruck, den das Scheitern des Programmes hervorrief, war, wie es bei solchen Gelegenheiten immer zu sein pflegt, wenig günstig. Noch schädlicher indes war die Ungewißheit über die Ausübung des Prägungsmonopols seitens der Regierung. Stieg ja mit dem stetig fallenden Silberpreis immer mehr die Gefahr, daß die währungspolitischen Gesichtspunkte der Prägungspolitik den finanziellen gegenüber völlig weichen würden.

Wenn auch nicht ausschließlich, so trug doch dieses Moment wesentlich dazu bei, den Wechselkurs, der sich bis Oktober 1876 stets unter Pari bewegte, zu verschlechtern, d. h. bei der Notierung von 100 Franken = x Pesetas[7], auf Pari zu heben und im Dezember ein Agio von durchschnittlich 0,12 mit dem höchsten Stande von 0,401 zu zeitigen.

Von gleich großer Bedeutung, als die direkte und indirekte Wirkung der ungehinderten Prägungsmöglichkeit seitens des Staates auf die Entwicklung der Valuta sein konnte, war die veränderte Stellung der spanischen Währung gegenüber anderen Währungen, in die sie durch jenes Gesetz gebracht wurde.

Die Valuta löste sich mit Aufhebung des Privatprägerechtes für Silber unter den konkreten Verhältnissen von dem Metalle praktisch los. Solange sie noch gebunden war, bedingte der Silberpreis die obere Grenze des Kurses. Mit der Schließung der Münzstätten indes war die eine Schranke für die Valutaschwankungen beseitigt, so daß einer Entwertung der Währung bis zum

Silberwert der Peseta, der durch ihren Metallgehalt von 4,5 g fein gegeben war, prinzipiell nichts mehr im Wege stand; die Höherbewertung hingegen fand, solange die private Goldprägung, sei es praktisch oder gesetzlich, nicht suspendiert war, an dem früheren Goldwert der Peseta, also an ihrem Edelmetallgehalt von 0,2903 g fein plus eventuellen Goldversendungskosten nach Spanien ihre obere Grenze.

Daß die Valuta während dieser Epoche bis 1882 und auch noch späterhin nie so tief gefallen ist, wie die Bewegungen des Silberpreises hätten vermuten lassen, liegt einmal an dem künstlich hochgehaltenen Staatskredit und dann an den günstigen temporären Verhältnissen, unter welchen sich jene Operation vollzog.

Denn die Karlistenkriege waren beendet. Dieselben waren insofern für die Entwicklung der Valuta wesentlich, als sie die Ausbreitung des Eisenbahnnetzes vollkommen unterbrochen hatten[8]. Da aber die Eisenbahnen ausschließlich mit französischem Gelde gebaut wurden[9], so verhinderten die inneren Wirren den Zustrom ausländischen Kapitals, verwandelten sogar die ehemalige für Spanien günstige Kapitalsströmung in eine im höchsten Maße ungünstige.

Nicht nur zog der französische Markt seine Kapitalien von Spanien zurück, sondern die politische Unsicherheit im Lande trieb auch spanische Kapitalien ins Ausland. Mit der Restauration setzte die günstige Strömung wieder ein. Ausländisches Kapital nahm seinen Weg wieder nach Spanien, um daselbst investiert zu werden[10].

Diese Kapitalsübersendungen vom Ausland nach dem Inland halfen die Stabilität des Kurses zu wahren. Dazu kam als weiterer günstiger Faktor der gesteigerte Import amerikanischen Goldes nach dem Kontinent als Folge der um etwa 65 Mill. gesteigerten jährlichen Produktion der amerikanischen Goldminen[11].

Die Bedeutung dieser einzelnen Faktoren für die Entwicklung der Valuta tritt erst dann voll hervor, wenn man durch Betrachtung der Handelsbilanz und der übrigen Faktoren der Zahlungsbilanz einigermaßen die Lage des gegenseitigen Verbindlichkeitszustandes zwischen dem spanischen und den übrigen Märkten abzuwerten vermocht hat.

Zwei Umstände machen allerdings eine exakte Lösung der

Frage, wie sich der ausländische Handel und sein Einfluß auf das Agio gestaltete, hier unmöglich. Erstens fehlen die allernötigsten Unterlagen im Sinne einer detaillierten, einigermaßen genauen Handelsstatistik und zweitens war das Agio in dieser Periode so minimal, daß unmöglich ein Kausalnexus zwischen Agio und auswärtigem Handel genau nachgewiesen werden kann. Nichtsdestoweniger soll aber an dieser einleitenden Stelle auf allgemeine Gesichtspunkte aufmerksam gemacht werden, die bei der Bewertung der spanischen Handelsstatistik ins Auge zu fassen sind, und die für späterhin von Bedeutung werden, wenn die Frage eingehender behandelt wird.

Während der Jahre 1868—1881 stellte sich die Handelsbilanz inklusive Edelmetallverkehr nach den Publikationen der Zollbehörden mit nur zweimaliger Ausnahme, nämlich im Jahre 1873 und 1881 — vom Standpunkte der Merkantilisten aus betrachtet — zu Ungunsten Spaniens, wie aus den beifolgenden Zahlen hervorgehen mag[12]:

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1868 | — 206,6 Mill. | 1875 | — 118 Mill. |
| 1869 | — 175,7 „ | 1876 | — 108,3 „ |
| 1870 | — 122,4 „ | 1877 | — 22,4 „ |
| 1871 | — 126,7 „ | 1878 | — 61,3 „ |
| 1872 | — 16,1 „ | 1879 | — 76,7 „ |
| 1873 | + 56 „ | 1880 | — 62 „ |
| 1874 | — 105,7 „ | 1881 | + 20,3 „ |

Abgesehen zunächst von der Ungenauigkeit dieser Zahlen, sind sie keineswegs absolut zu nehmen und zwar aus dem Grunde, weil sie neben dem Edelmetallverkehr auch den Export derjenigen Güter mit umfassen[13], die aus Unternehmungen hervorgehen, welche mit ausländischem Kapital gegründet und betrieben werden. Auf die Kette der hierdurch entstehenden, eng miteinander verknüpften Kapitaltransaktionen und deren Einfluß auf die internationale Zahlungsbilanz wird im Zusammenhange mit den Betrachtungen über diese eingegangen werden. Hervorzuheben ist nur, daß aus der Größe jener Exporte keineswegs für Spanien entsprechend große Forderungen ans Ausland erwachsen. Der Einfluß dieses Postens auf die Bewegung der Valuta muß daher mehr oder weniger bedeutungslos sein, je nachdem der betreffende ausländische Besitzer den durch den Verkauf er-

zielten Betrag im Auslande investiert oder in seinem Heimatlande beläßt.

Das erwähnte Moment ist wegen der erheblichen Größe dieser Art von Export für die Valuta Spaniens von großer Bedeutung — allerdings vor allem in den späteren Jahren soweit sich die Montan- und anderen Industrien entfalten und soweit sich der Export auf Erze und andere Mineralien erstreckt.

Die Exporte dieser letzteren beliefen sich während der Jahre 1865—1869 auf 5 Mill. Pesetas, 1870—1874: 35 Mill., 1875—1879: 53 Mill. und 1880—1882: 93 Mill. jährlich. Davon ist indessen etwa die Hälfte nach den in späteren Jahren von D. Pablo Alzola angestellten Schätzungen an der Hand obiger Ausführungen von dem Guthaben Spaniens abzuschreiben, da etwa die Hälfte dieser 729 Mill. aus Minen resultiert, die sich in ausländischem Besitz befinden[14].

Sonach verbleibt dem Inlande weiter nichts, als die Kaufsumme des betreffenden Areals, ferner der dem Arbeiter zufallende Lohn, d. h. soweit der Arbeiter nicht ausländischer Nationalität ist — eine Einschränkung, die allein für die höheren Beamten zu machen sein dürfte — und schließlich die Transportkosten insofern, als sich die Verfrachtung auf inländischen Bahnen oder auf Inländern gehörigen Schiffen vollzieht.

Da sich indessen der auf inländischen und ausländischen Schiffen bewerkstelligte Seetransport verhielt wie 2 : 9, so vermehrt der Posten „Seefrachten", der von Sanchez de Toca (in einer Rede vor der Real Acad. 1892)[15] während des Dezenniums 1882 bis 1892 auf 300 Mill. berechnet wurde, überwiegend nicht die Guthaben, sondern die Verpflichtungen Spaniens in der Zahlungsbilanz.

Völlig unkontrollierbar und ihrer Größe und Intensität nach nicht abschätzbar sind die weiteren Faktoren, die die Ungenauigkeit der spanischen Handelsstatistik bedingen. Es sind dies die stark ausgebildeten Defraudationen, die in der Mangelhaftigkeit der Zollbeamten, und in gewissen Eigentümlichkeiten eines Teils der spanischen Bevölkerung ihre Erklärung finden. Die Höhe der Defraudationen ist naturgemäß nicht in Ziffern auszudrücken, wohl aber läßt sie sich vorstellen, und zwar dadurch, daß man die Defraudationsmöglichkeit und die Größe

des Interesses, das der Exporteur an dem Schmuggel haben könnte, und die Möglichkeit der Defraudationen und die Größe des Interesses des Importeurs am Schmuggel gegeneinander abwägt.

Je nach dem Resultate, zu dem man hierdurch gelangt, wird man alsdann zu entscheiden haben, ob die Handelsbilanz, wie sie in den obigen Zahlen zum Ausdruck kam, in Wirklichkeit mehr nach der negativen oder mehr nach der positiven Seite hin zu bewerten ist.

Von vornherein dürfte daran festzuhalten sein, daß das Interesse des inländischen Exporteurs an einer Verschleierung der Größe seiner Exporte gegenüber dem diesbezüglichen Streben des Importeurs nur minimal sein kann; oder mit anderen Worten: der Schmuggel beim Import wird wegen der zu entrichtenden Zölle entschieden größer sein als beim Export. Wenn auch ein diesbezügliches Streben des Exporteurs anläßlich der bestehenden Ausfuhrzölle vorhanden sein sollte, so dürfte dies für die Größe der Defraudationen selbst geringfügiger sein.

Was dann die Möglichkeit der Defraudation anlangt, so ist die Qualität und die Quantität der importierten bezw. zu exportierenden Güter in Erwägung zu ziehen.

Der Charakter derjenigen Güter, die zum Export gelangen und die man — vor allem in dieser Zeit, wo von einem industriellen Leben überhaupt nicht die Rede sein kann — in die beiden Gruppen der Nahrungsmittel (Wein, Feldfrüchte, Tiere) und der Mineralien nebst Erzen unterbringen kann, schließen von vornherein wegen ihres großen Volumens und ihres größtenteils geringeren spezifischen Wertes die Möglichkeit einer allzubedenklichen Defraudation aus.

Umso größer ist die Wahrscheinlichkeit bei dem Import, der sich auf sämtliche Güter des täglichen Bedarfs erstreckt und außerdem sämtliche Luxusgegenstände von oft hohem spezifischen Werte umfaßt. Das sehr häufig geringe Volumen dieser Güter und ihr hoher Wert machten sie daher bedeutend besser zum Schmuggel geeignet.

So gelangt man durch Erwägung der Eigentümlichkeiten des spanischen Handels dahin, daß der Import absolut und relativ zu knapp geschätzt, der Export dagegen relativ und absolut zu

hoch bewertet ist. Obwohl die offiziellen Zahlen der Handelsstatistik keineswegs der Wirklichkeit entsprechen, ermöglichen sie doch, die Bewegung der Handelsbilanz in den Kreis der Betrachtungen zu ziehen und zwar aus dem Grunde, weil man die zuletzt erwähnten unkorrigierbaren Fehler als konstant anzunehmen in gewissem Grade berechtigt ist; außerdem kommt es bei den folgenden Ausführungen weniger auf die absolute Größe dieser Zahlen, als vielmehr auf einen Vergleich der Bilanzen der einzelnen Jahre, bezw. Zeitabschnitte, an.

Der aus dem Güterverkehr resultierende Verbindlichkeitsstand zweier Länder ist aber nur ein Teil, wenn auch in den meisten Fällen der wichtigste und der, gegenüber dem anderen am leichtesten beziehentlich seiner Größe abschätzbare Teil der Zahlungsbilanz, deren Aufgabe darin besteht, den Stand der jeweiligen gesamten internationalen Verbindlichkeiten zu erfassen. Diesen Saldo zwischen den internationalen Forderungen Spaniens vom Ausland und seinen Verpflichtungen gegenüber den ausländischen Märkten auch nur einigermaßen in dieser Zeit abzuwerten, ist in dem konkreten Falle umso schwieriger, da es die Regierung bisher nicht für nötig erachtete, Untersuchungen über die Stellung Spaniens im Kapitalverkehr dem Auslande gegenüber anzustellen[16]. Hat man aber bis 1905 nicht einmal der elementarsten Forderung, den Stand der Handelsbilanz durch Beseitung obiger Fehlerquellen und durch Erfassung der aus ausländischem Besitz resultierenden Exporte nur einigermaßen zu berichtigen, Folge geleistet, so ist von einem Versuch, die einzelnen Faktoren der Zahlungsbilanz zu erfassen, überhaupt nicht die Rede.

Denn weder ist die Größe der Anlage spanischen Kapitals im Auslande, noch die der Übersendungen von Gold seitens der im Auslande lebenden Spanier, der Einnahmen aus den Reisen ausländischer Touristen im Inlande und umgekehrt, der Anlagen ausländischen Kapitals in inländischen Eisenbahnen und anderen Verkehrsmitteln, Handelshäusern, Banken, Grund und Boden, Schiffahrtgesellschaften, Minen, industriellen Unternehmungen, Versicherungsgesellschaften, der Beteiligung ausländischen Kapitals an Anleihen des Staates und der Gemeinden, vor allem der Stadt Madrid auch nur annähernd für jene Zeit bekannt.

Wie beträchtlich diese Faktoren jetzt sind, mag daraus hervorgehen, daß Frankreich allein mit rund 3 Milliarden in Unternehmungen auf spanischem Boden beteiligt ist[17].

Über die Größe des Saldo des Kapitalienverkehrs zwischen In- und Ausland, also des Wertpapierexportes und Importes, soweit er aus der Anlage ausländischen Kapitals in inländischen industriellen Unternehmungen resultiert, herrscht also bis in die jüngste Zeit Dunkel.

In Anbetracht der inneren politischen Verhältnisse, die sich der Einwanderung fremden Kapitals weniger günstig gegenüber stellten, und des rein agrarischen Charakters, den das Land bis in die Achtzigerjahre bewahrte, dürfte wohl auch die oben erwähnte Kapitalienbewegung in diesem Zeitabschnitt nur sehr gering zu veranschlagen sein, jedenfalls weit geringer, als diejenige, die aus der finanziellen Lage resultierte.

Denn der Stand der Finanzen und die Unmöglichkeit, sie ausschließlich mit Hilfe innerer Anleihen zu sanieren, brachte die Notwendigkeit mit sich, an das Ausland heranzutreten.

Es kontrahierte Spanien während des Dezenniums 1868 bis 1878 im Ausland in Summa für 1151 Mill. Pesetas Schulden[18]. Dazu kamen die bedeutenden Emissionen von der 3prozentigen äußeren Rente in der Höhe von 3840 Mill. und von der 2prozentigen amortisierbaren Rente im Jahre 1876, die ausschließlich den Zweck hatte, die während 1874—1876 suspendierten Couponzahlungen wiederaufzunehmen.

Besteht wohl die für die Gestaltung der Valuta vorteilhafte Seite jener Anleihen zunächst darin, daß sie infolge des Guthabens des kontrahierenden Landes im Augenblicke der Aufnahme der Anleihe und demzufolge des starken Wertpapierexportes eine entsprechende Abnahme der Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln mit sich bringen, so ist doch nicht außer acht zu lassen, daß diese günstige Wirkung nur auf eine relativ kurze Zeit beschränkt ist, und daß sie nur so lange bestehen kann, als das Ausland noch spanische Werte aufnimmt. Konstant dagegen bleibt die nachteilige Seite in Gestalt der alljährigen Zins- und Amortisationszahlungen, die, da sie die laufenden Verbindlichkeiten der Schuldnerlandes vergrößern, eine lebhaftere Nachfrage

nach internationalen Zahlungsmitteln, und damit die Gefahr, den Devisenkurs zu steigern, mit sich bringen müssen.

Hieraus erhellt, wie wesentlich es für die Entwicklung der spanischen Valuta war, in welcher Weise das Land seinen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland nachgekommen ist.

Die Entwicklung des Handels nun zeigt schon am Ende dieser und dann vor allem in der folgenden Periode eine merkliche Steigerung der Ausfuhr. Dies könnte zu der Vermutung führen, als sei jene Aufbesserung die Wirkung einer staatswirtschaftlich-produktiven Anlage jener aus den ausländischen Anleihen resultierenden Kapitalien gewesen. Für die Gestaltung der Valuta aber wäre dies insofern wichtig gewesen, als ja der aus inländischem Besitz gesteigerte und zwar anhaltende und nicht nur für Rechnung ausländischer Kapitalisten erfolgende Export die intensivere Nachfrage, die die Zins- und Amortisationszahlungen mit sich brachten, auszugleichen geeignet wäre.

Wenn auch auf die oben berührte Frage einer eventuellen erfolgreichen Intervention des Staates hier nicht näher eingegangen werden kann[19], so ist doch zu bemerken, daß die Minderung des Handelsdefizits und zwar eine Minderung mittels der Vergrößerung der Exporte auf ganz anderer Basis beruht.

Erstens hat zweifellos der Handel dazu gedient, Zinszahlungen ans Ausland zu vermitteln, und zweitens ist jene während des Schlusses des vorliegenden Zeitabschnittes und des Dezenniums 1881—1891 eintretende Minderung des passiven Saldos der Handelsbilanz nicht nur begründet in dem gesteigerten Export von Wein u. s. w., sondern vor allem von Erzen und anderen Mineralien, die zum weitaus größten Teil aus ausländischen Unternehmungen hervorgegangen sind. Diese Exporte aber bleiben für das Spiel des Angebots und der Nachfrage von und nach internationalen Zahlungsmitteln indifferent, da ja die Wahrscheinlichkeit, daß der ausländische Unternehmer bei der obwaltenden Unsicherheit jener Jahre und dem schwankenden Charakter der Valuta in späteren Jahren den erzielten Reingewinn in seinem Vaterlande nutzbringend anlegen wird, sehr groß ist.

Wie auch in der Abhandlung über die spanischen Finanzen im Finanzarchiv 1892 ausdrücklich hervorgehoben wurde, trugen

die kontrahierten Schulden den Charakter reiner Defizitschulden[20], deren für die Valuta nachteilige Seite zunächst darin bestehen muß, daß sie den Kredit des betreffenden Landes sehr gefährden. Neben der Gefahr aber, daß das Ausland die Peseta direkt niedriger als zu ihrem Pariwert in Gold bewerten konnte, rief die Notwendigkeit, in die sich der Staat versetzt sah, nämlich mittels neuer Kapitalsverschuldungen die jährlichen Zins- und Amortisationszahlungen zu begleichen, eine stete Verschlechterung der Bilanzen während der folgenden Jahre hervor.

Daß indes die Valuta sich trotzdem nur minimal entwertete, lag in der günstigen Konjunktur für spanische Produkte auf dem Weltmarkt und der sich fast jährlich wiederholenden Neuaufnahme von Anleihen im Auslande. Diese betrugen:

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1868 | 100 Mill. | 1872 | 150 Mill. |
| 1869 | 16 „ | 1873 | 93 „ |
| 1870 | 250 „ | 1874 | 250 „ |
| 1871 | 42 „ | 1876 | 250 „ |

Ihre Wirkungen bestanden also darin, daß sie für Spanien eine stete günstige Wertpapierbewegung unterhielten.

Der Verkehr in Metall trat den Finanzoperationen gegenüber völlig in den Hintergrund, woraus allein sich der Zustand der inneren Bargeldzirkulation erklärt. Pro Kopf der Bevölkerung berechnete sich der Umlauf der

| | | Billette | Silbermünzen | Goldmünzen |
|---|---|---|---|---|
| auf: | 1867 | 6,50 Pesetas | 4 Pesetas | 50 Pesetas |
| | 1874 | 6 „ | 12 „ | 66,50 „ |

Es ist eigentümlich, daß gerade in der zweiten Hälfte der Siebzigerjahre, als der Friede im Inneren wieder hergestellt wurde und sich geordnetere Verhältnisse anzubahnen schienen, die der Hoffnung auf die Entwicklung des Landes volle Berechtigung gaben, eine Verschiebung der Zirkulationsmittel begonnen hat und zwar als böses Omen für spätere Zeiten: eine Verschiebung zu Ungunsten des Goldes.

Und umso wunderbarer scheint jene Umwandlung, als gerade die Beendigung der Bürgerkriege und die Aussicht auf eine neue, ruhige Zeit den Anlaß zu einer günstigen Kapitalienbewegung gab, insofern, als vor allem französisches Kapital zuströmte;

doch gerade in den Jahren, als die Blüteperiode für die Eisenbahnen voll einsetzte, und das war etwa 1878, schwand das Gold umsomehr aus der Zirkulation.

Es besteht kein Zweifel, daß die unmittelbare Ursache, welche die Umgestaltung der Metallzirkulation bewirkte, in den Umwälzungen auf Seite der Nachfrage nach Silber, die seit 1873 jenen unvorhergesehenen Sturz des Silberpreises veranlaßte, zu suchen ist. War ja die sorglose Währungspolitik der Regierung vor allem dazu geeignet, dem seit 1874 infolge der Maßnahmen der sämtlichen westeuropäischen Staaten verstoßenen weißen Metall eine Zuflucht zu bieten[21]. Hatte Deutschland 1871 die freie Silberprägung eingestellt und führte es laut Gesetz vom 3. Juli 1873 die Reichsgoldwährung ein; nahmen 1872 die drei skandinavischen Länder und die Vereinigten Staaten die Goldwährung an; tat Belgien 1873 den Schritt zur Einschränkung der Silberprägungen; nahm die Doppelwährung in den Ländern der lateinischen Münzunion schon 1874 praktisch ihr Ende, und beschränkte ebenso Holland seine Prägungen für Niederländisch-Indien und stellte es seine Silberprägungen prinzipiell 1876 ein, so tat Spanien jenen Schritt und zwar in der höchst unvollkommenen Weise, wie oben gezeigt wurde, erst im Jahre 1876—1877, wohingegen es anderseits die Goldprägungen seit 1873—1876 suspendierte. Die Silberprägungen nahmen infolge des Zustroms von Silber während der Jahre 1873—1876 einen unverhältnismäßigen Aufschwung[22] und stiegen von 37 838 730 des Jahres 1872—1873 auf 45 942 544: 1873—1874, 66 468 520: 1874—1875, 72 974 340: 1875—1876; sie mußten daher auf der anderen Seite, nach dem Greshamschen Gesetz, den Goldabfluß entsprechend fördern. So kam es, daß schließlich das königliche Dekret vom 20. August 1876, welches die freie Goldprägung nach dem System von 1868 wieder einführte, seinen Zweck nicht mehr erreichen konnte. Denn infolge davon, daß die Zirkulation durch Silber und andere Umlaufmittel, auf die späterhin näher eingegangen werden soll, gesättigt war, und daß, — wenn Gold zwecks Umprägung der Goldmünzen aus der Zirkulation gezogen wurde[23] — diese Lücke sogleich mit Silber und Noten ausgefüllt, ja überfüllt wurde, war dem Gold der Zugang versperrt. Statt die Silberprägungen zu suspendieren, wie es die Lage der Dinge erforderte, nahm Spanien, da die

Regierung nach wie vor Silbermünzen prägen konnte und prägte, das Silber, dessen sich das übrige Europa entledigte, auf. So hob es jene Staaten zur Goldwährung empor, sich selbst aber drückte es zum Zustand überwiegenden Silber- und Papierumlaufes herab; ein Vorgang, der sich schon etwa 1883 ganz vollzogen hatte.

Jene verhängnisvolle Umwandlung zu beschleunigen, eigneten sich vor allem die Manipulationen der Bank von Spanien, da sowohl die Errichtung von Filialen an allen Handelsplätzen des Landes und die Einführung von Noten kleiner Stückelung, als auch die Erweiterung der bisher territorial beschränkten Zahlungskraft der von den Filialen emittierten Noten auf das ganze Land, wesentlich dazu beitragen mußten, das Gold aus der Zirkulation zu verdrängen. Mittels jener Maßnahmen ermöglichte es die Bank, den Provinzen während der Jahre 1877—1881 für rund 852 Mill. Gold zu entziehen. Vollzog sich freilich in Madrid das entgegengesetzte, da der Zentrale innerhalb der Jahre 1875 bis 1882 für 551 Mill. wieder verloren ging, so dürfte doch nur relativ wenig wieder in Umlauf gekommen sein, wie aus den Klagen über die Abnahme des Goldes einerseits und der Erwähnung von beträchtlichen Thesaurierungen anderseits hervorgeht[24].

Jedenfalls ist diesen Beobachtungen, welche die Klagen über den Goldmangel erklären sollen, keine geringe Bedeutung beizulegen. Denn die zweite Möglichkeit, daß der Export von Gold nach dem Ausland jenen Mangel in der Zirkulation hauptsächlich verursacht habe, ist infolge der Berechnungen über die Veränderungen, die der Gesamtbestand an Gold während der Jahre 1874—1881 erlitten hat, nur in geringerem Maße in Betracht zu ziehen. Kamen 1874 auf den Kopf der Bevölkerung etwa 66,50 Pesetas in Gold, so 1881 ca. 53 Pesetas. Jene Abnahme von 13,50 Pesetas pro Kopf vermag aber kaum die Berechtigung obiger Klagen allein zu erklären.

Die Tatsache, daß das Gold aus der Zirkulation schwand, mußte für Spanien angesichts des Geschickes, welches das Silber immer stärker heimsuchte, gleichsam die Entankerung seiner Valuta bedeuten. Denn solange der spanische Markt in der Lage war, Gold gegebenenfalls exportieren zu können, war das Steigen der Valuta bis stark über den Goldpunkt ausgeschlossen. Die

Unmöglichkeit aber, zu jenen Goldexporten schreiten zu können, enthob die Peseta dieser festen Basis. Maßgebend für sie wurde vielmehr von nun ab, wie auch die Geschichte der österreichischen und italienischen Währung späterhin lehrte, der Grad des Zutrauens, welches das Ausland auf die Solvenz des betreffenden Landes setzt. Solange der Kredit noch hinreichend befestigt war, um die silberne Peseta, die infolge des gesunkenen Silberpreises nicht mehr durch ihren Metallgehalt garantiert war, zu stützen, mußte sich der Devisenkurs nach wie vor darstellen als Resultierende der Forderungen und Verbindlichkeiten des spanischen Marktes gegenüber dem Auslande.

Die Lage des Geldmarktes gegenüber dem Auslande aber war, wie aus dem oben über die Abwicklung der Zahlungsbilanz gesagten hervorgeht, völlig abhängig von der Lage des Kredits, den Spanien im Auslande genoß. Denn als unmittelbare Folge anomaler politischer oder wirtschaftlicher Ereignisse, die im Auslande Bedenken zu erregen geeignet sind, mußte zunächst das Streben des Ausländers auftreten, sich durch den Verkauf von Wertpapieren jenes Landes schadlos zu halten. Der dementsprechend einsetzende Wertpapierimport bedeutete aber nichts anderes, als eine akute Störung der Zahlungsbilanz, da ja das betreffende Land zu einer frühzeitigen Kapitalienrückzahlung gezwungen wurde; die Verschlechterung der Zahlungsbilanz aber bedingte die Verschlechterung des Devisenkurses.

Dem unglücklichen Zusammentreffen zweier Umstände ist es zuzuschreiben, daß die doppelte Stütze, die der Kredit bot, solange er einerseits eben einen frühzeitigen Effektenimport verhinderte, anderseits die Peseta vor einer direkten niedrigeren Bewertung im Auslande bewahrte, verloren ging.

Diese zwei Ereignisse sind: der berühmte Krach von 1881 bis 1882, der den gesamten Geldmarkt des lateinischen Bundes für viele Jahre in Mitleidenschaft zog, und anderseits innere wirtschaftliche und finanzielle Manipulationen, welche die Folgeerscheinungen der geänderten Finanz- und Bankpolitik waren[25].

War die Bankpolitik und die Finanzreform, welche in der Konversion — wie man jene Gewaltmaßregel euphemistisch nannte — der früheren Rente und anderer Titel in eine 4prozentige Rente bestand, ausschließlich geeignet, das Vertrauen des Auslandes zu

erschüttern, so gab der Krach von 1881—1882 direkten Anlaß zu einer für Spanien ungünstigen Kapitalienbewegung[26]. Denn die abnorme Höhe der Diskontsätze infolge der Hand in Hand mit den Krisen gehenden außerordentlichen Inanspruchnahme der westeuropäischen Geldmärkte, bedingte zunächst auf allen Märkten eines niederen Diskontsatzes eine gesteigerte Nachfrage nach Devisen auf jene Länder mit hohen Diskontsätzen.

Es führte also in dem konkreten Falle schon die Differenz der Diskontsätze zwischen Madrid — wo der Leihpreis für Geldkapital während der Krise unverrückt auf 4% stehen blieb, und erst im Februar 1882, als sich die Wellen indes wieder zu glätten begannen, wenn auch nur bis Anfang April auf 5 erhöht wurde — und den übrigen Geldmärkten, deren Sätze schon seit September 1881 größtenteils höher als 4 waren, zu einer Entwertung der spanischen Währung.

Dann aber — und diese zweite Erscheinung ist vor allem von Bedeutung — führte eine derartige Anspannung der Geldmärkte dazu, daß die Länder, welche bei ehemaligem niederen Diskont Geldkapitalien in spanischen Werten mit höherem Zinsfuß angelegt hatten, diese Werte nunmehr bei hohen Sätzen im eigenen Lande zurückforderten bezw. zurückfordern mußten.

Auch diese Rückforderung ausländischen Kapitals führte zu einer gesteigerten Nachfrage nach Zahlungsmitteln aufs Ausland und damit zu deren Preissteigerung. Es stieg das Agio auf 3,305 Proz. im Januar und Februar 1881 und erreichte damit den bisher höchsten Stand.

## II. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1881—1891

### Konversion von 1881 und Schaffung der 4prozentigen Rente. Ihr Einfluß auf die Valuta

So vorteilhaft auch die Änderung der Finanzpolitik am 9. Dezember 1881, von finanziellem und währungspolitischem Standpunkte aus betrachtet, hätte sein können, so brachte doch die Art und Weise, wie sich die Konversion vollzog, die Erschütterung des Vertrauens des Auslandes gegenüber dem spanischen Markt mit sich. Die spätere Praxis, die sich an der Hand der neu geschaffenen 4prozentigen in 40 Jahren amortisierbaren äußeren Rente herausbildete, rief für die Entwicklung der Valuta die größten Nachteile hervor. Segensreich hätte die Reform deswegen sein können, weil sie die Verminderung des bisherigen jährlichen Aufwandes für Amortisation und Verzinsung der äußeren Schuld in der Höhe von 193 111 347 Pesetas um 97 719 200 Pesetas mit sich brachte. Damit war eine beträchtlich günstigere Gestaltung der Zahlungsbilanz eingeleitet.

Auch indirekt hätte die Erleichterung des Budgets für das Agio von Bedeutung werden können und zwar insofern, als die gesteigerte Zuwendung und produktive Anlage dieser Kapitalien zu einer größeren Nutzbarmachung der nationalen Produktivkräfte, zur Steigerung der nationalen Produktion und zu einer größeren Durchführung internationaler Arbeitsteilung geführt haben würde.

Der Gedanke, die Produktivität des Landes durch Intervention in obigem Sinne zu heben, blieb der Regierung während des ganzen 19. Jahrhunderts so gut wie fremd. Doch enthielt das Gesetz vom 28. Mai 1882 einen Passus, der auf das Verhältnis

zwischen der Größe der Forderungen des Auslandes und der Größe der Verpflichtungen an dasselbe einzuwirken beabsichtigte.

Das Gesetz bestimmte, daß die zu erwartenden Überschüsse zur schnelleren Amortisation verwendet werden sollten.

Die erhofften Budgetüberschüsse sind indessen niemals erzielt worden. Vielmehr betrugen die Defizite bei der Gebarung während der Jahre 1880—1881 bis 1888—1889:

| | | | |
|---|---|---|---|
| 101 450 841 | Pesetas | 100 411 258 | Pesetas |
| 103 870 214 | „ | 125 530 318 | „ |
| 3 117 074 | „ | 82 519 137 | „ |
| 66 950 706 | „ | 141 420 859 | „ |
| 101 218 058 | „ | | |

Daß das Scheitern solcher Pläne, da es einen Rückschluß auf die Finanzen, die ökonomische Lage und nicht minder auf die Verwaltung gestattet, stets einen ungünstigen Eindruck im Auslande hinterlassen und dementsprechend auch nachteilig auf die Bewertung der inländischen Valuta wirken muß, braucht nicht erörtert zu werden.

So vorteilhaft also die Konversion infolge der oben angedeuteten Punkte hätte sein können, so gab sie doch anderseits den direkten Anlaß zu einer für Spanien ungünstigen Kapitalienbewegung. Denn da sich mittels der Konvertierung der äußeren Serie der Bank- und Schatzobligationen (250 Mill.) und der 2prozentigen Amortisierbaren in 4prozentige innere Rente der Fiskus der Verpflichtung, die Zinsen und die Amortisation dieser Titel fortan in ausländischer Währung zu bezahlen, entzog, begünstigte diese Maßnahme angesichts des Silberfalles die Repatriierung dieser Werte. Dazu kam, daß im speziellen die jeweilige Lage der Geldmärkte, vor allem des für den spanischen Markt ausschlaggebenden französischen Marktes, viel zu kritisch war, als daß man den Finanzoperationen Spaniens gegenüber — denen ja der Charakter einer Gewaltmaßregel nicht völlig abzusprechen war — sorglos hätte bleiben oder in gleichgültiger Reserve hätte verharren können. Der bedeutende Krach von 1882 und die sich anschliessende schwere Kredit-, Handels- und Agrarkrisis mußte schon an und für sich Anlaß zu der Rückströmung spanischer Werte aus dem Ausland nach Spanien geben. Das Zusammentreffen dieser beiden Ursachen führte, da etwa 240 Mill. zurückflossen,

zu jener nachteiligen akuten Störung der Zahlungsbilanz. Die Folge war eine Entwertung der Valuta um 3,305 Proz.

Entsprechend den Bewegungen der Diskontsätze auf dem westeuropäischen Markte fiel mit deren Sinken im März 1882 (London: Januar 5 Proz., Februar 5 Proz., März 3 Proz.; Berlin: Januar 5 Proz., Februar 5 Proz., März 4 Proz.; Paris: Januar 5 Proz., Februar 4½ Proz., März 3½ Proz.) schließlich auch das Goldagio in Madrid von 3,305 Proz. als Maximum des Februar auf 2,354 Proz. als Maximum des März.

Freilich ist diese Besserung, abgesehen von dem allerdings sehr verspäteten Eingriff der Bank von Spanien, die ihren Diskontsatz von 4 Proz. auf 5 Proz. im Februar 1882 erhöhte, sehr auf Kosten der inländischen Zirkulation erzielt worden. Denn jemehr sich die Valuta entwertete, umso verstärkter mußte die bisherige indirekte Nachfrage nach Gold sich angesichts der — infolge der Exporte von Gold stets vergrößerten — Dürftigkeit der Goldzirkulation in eine direkte Nachfrage verwandeln.

Gelang es bis 1881 den Filialen der Bank von Spanien mit Hilfe der Emission von Noten den Provinzen Gold zu entziehen und der Zentrale in Madrid zu überweisen, so sahen sie sich nach 1881 gezwungen, von dort Gold zu beziehen. Dem Greshamschen Gesetze folgend wich das Gold dem Silber und den Noten so rasch, daß der Goldbestand der Bank von Spanien von 107 Mill. 1881 auf 67 Mill. 1882 und schließlich auf 32 Mill. 1883 fiel, und daß bis 1883 das Gold aus der Zirkulation völlig verschwunden war. Dazu war die Lage des Goldes auf den internationalen Märkten gerade in den Jahren 1880—1885 überaus wenig geeignet, den Abfluß aus Spanien zu beschränken. Denn das für den europäischen Markt verfügbare Quantum der Neuproduktion hatte sich angesichts des allgemeinen Strebens der einzelnen Länder nach Gold auf jährlich 136,7 Mill. Mark reduziert[27].

Das Jahr 1883, in dem der spanische Markt nicht mehr in der Lage war, gegebenenfalls Gold aus der Zirkulation zu nehmen und es zu exportieren, bedeutete also aus den oben angeführten Gründen für die Geschichte der spanischen Valuta den Ausgangspunkt einer neuen Zeit. Von dem Momente ab war den Schwankungen des Agio nur mehr an dem Silberfeingehalt der Peseta eine Grenze nach oben gezogen.

Der Gunst aller der Faktoren, die auf den Staatskredit nachteilig hätten einwirken können — denn der Kredit war ja infolge seines Einflusses auf die Gestaltung der Zahlungsbilanz von fundamentaler Bedeutung — ist es zu danken, daß die Kursschwankungen von Ende 1882 — nachdem der Geldmarkt sich nach dem Krach allmählich beruhigt hatte — bis 1888 sich in annähernd normalen Grenzen bewegten. Zwar schien der Tod Alfons XII. hier eine Änderung zu bringen; doch sank das Agio, nachdem es innerhalb der Monate August 1885 und Mai 1886 zeitweise 3 Proz. überschritten hatte, bis auf 0,381 Proz. als Durchschnitt im Dezember desselben Jahres.

Da auch während der folgenden Zeit bis 1888 keine wesentlichen Überraschungen auf dem Innenmarkte dem Auslande Veranlassung zu Befürchtungen gaben, blieben für den Wert des spanischen Geldes im Ausland als wesentliche Bestimmungsgründe nur die Faktoren, welche die Intensität der Nachfrage nach, und des Angebotes von spanischem Gelde bestimmten.

Mit anderen Worten ausgedrückt: Der Gang der Valuta war im wesentlichen Funktion der Lage der Zahlungsbilanz des Landes[28].

Was die Handelsbilanz angeht, so ist zu betonen, daß die Beteiligung Spaniens am Welthandel gegenüber dem vorhergehenden Zeitabschnitt in dem Dezennium 1881—1891 beträchtlich zugenommen hatte. Belief sich der jährliche Durchschnitt der Importe während der Jahre 1868—1881 auf 572 Mill. Pesetas und der der Exporte auf 471,8 Mill., so steigerten sich die Importe in den Jahren 1882—1890 auf durchschnittlich 827 Mill. und die Exporte auf 749,4 Mill. Es haben also die Importe um 255 Mill. und die Exporte um 277,6 Mill. jährlich zugenommen. Keineswegs bedeutet diese Zunahme der Importe in dem konkreten Fall eine ungünstige Verschiebung der Zahlungsbilanz. Es liegt vielmehr hier der Fall einer vergrößerten internationalen Arbeitsteilung vor. Der zunehmende, aus der Gunst natürlicher Umstände entstehende Export brachte den gesteigerten Import mit sich. Der Grund für die Mehrausfuhr lag nicht darin, daß Spanien während dieser Zeit etwa mittels der Exporte Zahlungsverpflichtungen im Auslande nachgekommen wäre, sondern darin, daß das Ausland während dieser Zeit von dem spanischen Markte abhängig wurde[29]. Es bezog Güter aus dem Lande, zwecks

deren Bezahlung es alsdann Waren nach Spanien schickte. Die für Spanien günstige Änderung des französisch-spanischen Handelsvertrages im Jahre 1881, zu der sich Frankreich infolge der Verwüstungen seiner Weinberge durch die Phylloxera gezwungen sah, erschloß den Spaniern einen bedeutenden Absatzmarkt für Wein in Frankreich. Belief sich in den Jahren 1870—1879 der Export auf 1 478 126 978 Pesetas, also durchschnittlich jährlich 147 812 697 Pesetas, so in dem folgenden Dezennium 1880—1889 auf 2 954 807 286 Pesetas, das ist jährlich 295 480 728 Pesetas. Diese Steigerung des Ausfuhrwerts von Wein um etwa 50 Proz. bewirkte eine Minderung der Differenz zwischen Gesamtexport und Import von 1322 Mill. in den Jahren 1868—1881 auf 698 Mill. 1882—1890, das ist pro Jahr berechnet, von 94,6 Mill. auf 77,5 Mill.[30].

Betreffs der gesamten Zahlungstransaktionen mag die folgende Tabelle Aufklärung zu verschaffen versuchen.

| | | | |
|---|---|---|---|
| Passivität der Handelsbilanz 1882—1892 | | | 801 |
| Zins- und Amortisationszahlungen der 4prozentigen Rente | | | 800 |
| Zins- und Amortisationszahlungen der industriellen Wertpapiere | | | 650 |
| Reisen von Spaniern im Auslande | | | 100 |
| Ausgaben für Seetransport | | | 300 |
| | | | 2651 |
| Seit 1882 sind emittiert worden 2000 Mill. 4prozentiger Rente zu 70 Proz. | | 1400 | |
| Seit 1882 sind emittiert worden 620 Mill. Kuba zu 88 Proz. | | 545 | |
| Geldsendungen von im Auslande lebenden Spaniern | | 500 | |
| Verwendung von portugiesischem Golde zur Begleichung des Handelsdefizits laut Übereinkunft während der Jahre 1866—1892 | | 150 | |
| | | 2595 | |
| Prägung und Umprägung von Gold seit 1868 | | 1326 | |
| Prägung und Umprägung von Silber „ „ | | 812 | |
| | | 4733 | |
| Davon 1892 in Spanien: | | | |
| Gold in den Kassen der Bank von Spanien | 182 | | |
| In Privatbesitz | 100 | 282 | |
| Silber in den Kassen der Bank von Spanien | 103 | | |
| Im Umlauf | 200 | 303 | |
| 4prozentige Rente: 1300 à 70 | | 910 | |
| Kubanische Schuld 520 Mill. à 88 Proz. | | 457 | |
| | | 1952 | 2781 |
| | | | 130 |

Die Verpflichtungen Spaniens während 1882—1892 beliefen sich auf 2651 Mill. und wurden gedeckt mit 2781 Mill.

Die Tabelle weist an der Hand der Bewegung der 4prozentigen Rente und der kubanischen Schuld darauf hin, daß der spanische Markt einer überaus ungünstigen Kapitalienbewegung insofern ausgesetzt war, als jene Titel, obwohl sie für das Ausland bestimmt und auch anfangs dort untergebracht waren, frühzeitig ins Inland zurückgeströmt sind.

Inwieweit die Ursache dieses Wertpapierimportes in dem Streben des Ausländers, sich der 4prozentigen spanischen Rente zu entledigen, oder in der Nachfrage seitens des Innenmarktes zu suchen ist, kann hier wegen Mangel an dem erforderlichen Material nicht eingehend erörtert werden. Wenn auch die Gegenüberstellung der Größe der bewerkstelligten Importe (1882: 240 Mill., 1883: 110, 1884: 15, 1885: 140, 1886: 77, 1887: 30, 1888: 205, 1889: 105, 1890: 125, 1891: 227) und der inneren politischen Zustände nicht verkennen lässt, daß innere Ereignisse maßgebend für die Bewegung der Rente waren, so dürfte dem doch angesichts des steten Strebens des Inländers nach Besitz der 4prozentigen äußeren Rente nur untergeordnete Bedeutung beizumessen sein. Die Begründung für dieses Streben liegt erstens in der Kursdifferenz der 4prozentigen Rente an der Madrider und der Pariser Börse, zweitens in dem Umstand, daß die Coupons der Rente in Gold fällig waren, und schließlich darin, daß der Inländer die Rente bei der Bank von Spanien vorteilhaft lombardieren konnte. Um Wiederholungen zu vermeiden, soll der erste Faktor an der Hand besseren Zahlenmaterials, als dies hier geschehen könnte, erst weiter unten näher geprüft werden. Bevor auf den zuletzt erwähnten Umstand, der die Repatriierung bedingte, eingegangen werden kann, bedarf es zunächst einer Bemerkung über die Organisation und die Stellung der Bank von Spanien[31].

Die heute bestehende Bank von Spanien ist hervorgegangen aus der 1782 gegründeten Bank von San Carlos. Zu enge Beziehungen mit dem Staate bedingten nach 47jähriger Tätigkeit eine Reorganisation und veranlaßten die Änderung ihres Namens in San Fernando, den sie auch nach ihrer Vereinigung mit der Bank Isabella II. noch beibehielt. Aus ihr ging 1856

die Bank von Spanien hervor. Noch besaß sie nicht das Monopol der Notenemission.

Als Äquivalent für einen der Regierung gewährten Vorschuß erhielt sie dieses vielmehr erst am 18. Mai 1874. Wie auch in dem königlichen Dekret ausgeführt wurde, war man bei der Privilegierung von rein fiskalischen Gesichtspunkten geleitet. Die Bürgerkriege lähmten die Steuerkraft des Volkes; der äußere Kredit büßte ein, die Kriegskosten wuchsen, die schwebende Schuld war riesengroß. So entstand die Notwendigkeit, die Bank um Unterstützung anzugehen und ihr das Privilegium der Notenemission gegen Vorschüsse einzuräumen. Solange die hieraus resultierende stark erweiterte Notenemission nichts anderes als ein vorübergehendes Finanzmittel, gleichsam eine „Antizipation von Steuern und Anleihen" war, und diesen Charakter trug sie zunächst, hatte sie nichts bedenkliches an sich[32]. Befugt wurde die Bank, zunächst Noten im Betrage von 500 Mill. zu emittieren, dann aber, falls es die Umstände erforderlich erscheinen ließen, bis zur Höchstgrenze von 750 Mill. zu schreiten. Die emittierten Noten mußten bis $^1/_4$ in bar gedeckt sein und zwar zur Hälfte in Gold. Bei einer Emission von 500 Mill. brauchten demnach nur 125 Mill. metallisch gedeckt zu sein und zwar nur 63 Mill. in Gold. Bei einer Emission von 750 Mill. konnten 565 Mill. metallisch ungedeckt zirkulieren.

Die Frage, ob die Emission bis zur Bankreform im Jahre 1881 auf rein bankmäßige Weise erfolgt ist, muß leider hier offen bleiben. Für die vorliegenden Erörterungen wäre die Beantwortung der Frage insofern wesentlich, als bei einer unbankmäßigen Emission die Gefahr und Möglichkeit der Übersättigung der Zirkulation und alsdann einer Preisrevolution hätte bestehen müssen.

Von großem praktischen Werte ist die Beantwortung der Frage überdies nicht, da man kaum behaupten kann, daß — angesichts der angestellten Untersuchungen über die Größe des Notenumlaufes, welche als normal 1000—1500 Mill. ergaben[33] — ein Notenumlauf von 500 Mill. die Bedürfnisse des Handels und der Industrie überschritten hätte. Bei einem Vergleiche mit den späteren Jahrzehnten erscheint daher diese Grenze viel zu niedrig. Nun aber ist zu bedenken, daß jene Schätzungen in einer Zeit vorgenommen wurden, zu der die Zirkulation von Gold

eben völlig aufgehört hatte; denn da hatte ja infolge der starken Entwertung des spanischen Geldes im Auslande im Inlande die Wertverminderung — das ist die „Tatsache der Abnahme der Kaufkraft des Papiergeldes gegenüber den Waren“ — eingesetzt. Da aber 1881 noch Gold zirkulierte, da ferner um diese Zeit von einer Wertverminderung gar nicht die Rede sein kann, ja im Gegenteil von einer Werterhöhung entsprechend dem stets günstigen Stande der Valuta gesprochen werden müßte, so ist der Maßstab, der den Berechnungen über die den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechende Größe des Umlaufes von Noten zu Grunde gelegt ist, für die Größe des Notenumlaufes während der Jahre 1874—1883 nicht anwendbar. Es läßt sich also nicht sagen, ob der Notenumlauf von 1883, als Spanien noch Goldzirkulation hatte, den wirtschaftlichen Verhältnissen angepaßt war oder nicht.

Das Verhältnis, in welchem der Umlauf und die Emissionen von Noten zu dem Bedarfe des Handels und der Industrie stand, vermag man erst von 1881 ab annähernd zu erkennen und zwar an der Hand der Ursachen, die zur Änderung des Bankstatuts von 1881 führten.

Denn die Unmöglichkeit, die Noten, welche zum Zwecke der der Regierung bewilligten und zu bewilligenden Vorschüsse emittiert wurden, bankmäßig zu decken, führte dazu, daß die Regierung 1881 der Bank zugestand, die metallisch nicht gedeckten Noten mittels der 4prozentigen amortisierbaren Renten, der Aktien und Obligationen der Tabaksgesellschaft und der Schatzscheine zu decken. Die Ursachen, die zu jener Verfügung Anlaß gaben, lassen also erkennen, daß der Handel und die Industrie Noten in diesem Umfange nicht bedurften, und daß ausschließlich finanzpolitische Gesichtspunkte bei der Erweiterung der Notengrenze von 500 auf 750 Mill. maßgebend waren.

In diesem Erlaß von 1881 ist aber gleichzeitig das fundamentale Übel für die spätere Entwicklung der Valuta zu erblicken, da ja die Möglichkeit, daß die Regierungen nunmehr stets ungeachtet der Lage des Marktes bei der Bank von Spanien mittels Überlassung neuemittierter Titel gegen Banknoten Kredit aufnehmen konnten, die Solvenz des Landes und der Bank wegen der schweren Realisierbarkeit der Aktiva im Falle einer Krisis gefährden

mußte. Anderseits aber wurde durch diese Erlaubnis — die dann schließlich zur völligen Vernachlässigung des Handels und zur Ersetzung der Handelseffekten durch die ihnen als Deckung gleichgestelltem Werte führte — dem Notenumlauf das ihm bei bankmäßiger Emission inneliegende Selbstkorrektiv benommen. So entspann sich jener jahrzehntelange Kampf zunächst zwischen der Bank von Spanien und dem Volke, welches eine andere Bankpolitik verlangte; diese aber verweigerte die Bank, weil die dauernde Anlage in staatlichen Effekten ihr ein müheloses Einkommen zusicherte[34].

Hiermit kommen wir auf die oben offen gelassene Frage, inwiefern die Politik der Bank von Spanien die Repatriation der 4prozentigen Rente begünstigte, zurück.

Durch die Erhebung der Bank zur Nationalbank und zur privilegierten Notenbank wurde ihr seitens der Regierung die Verpflichtung der Regulierung des Geldmarktes auferlegt. Zur Ausführung dieser Verpflichtungen stand der Bank der Diskont zur Verfügung.

Aus zwei Gründen wäre sie verpflichtet gewesen, ihn gleich anderen Nationalbanken während der beiden Krisen des europäischen Marktes Anfang der Achtziger- und um die Wende der Neunzigerjahre zu steigern: um einerseits dem Goldabfluß entgegenzuarbeiten und so auf eine günstige Goldbewegung hinzuwirken, anderseits um mittels Steigerung des Lombardzinsfußes über den Realzinsfuß der äußeren Rente deren frühzeitige Rückkehr ins Inland zu hindern. Ganz im Gegensatz hierzu bewegten sich der Lombardzinsfuß der Bank von Spanien und der Realzinsfuß der 4prozentigen Rente unter Zugrundelegung des jährlichen Durchschnittskurses in Paris wie folgt:

| | L.-Z. | R.-Z. |
|---|---|---|
| 1882 | 4¾ | 7,46 |
| 1883 | 4¾ | 7,91 |
| 1884 | 4½ | 7,49 |
| 1885 | 4¼ | 7,57 |
| 1886 | 4 | 6,60 |
| 1887 | 4 | 6,01 |
| 1888 | 4 | 5,62 |
| 1889 | 4 | 5,35 |
| 1890 | 4 | 5,32 |

Während also der Realzinsfuß der 4prozentigen äußeren Rente zwischen 7,91 und 5,32 schwankte, beließ die Bank während des ganzen Jahrzehnts vom 3. Februar 1882 bis zum 9. November 1891 ihren Lombardzinsfuß auf gleicher Höhe mit ihrem Diskontsatz, der zwischen 4¾ und 4 im jährlichen Durchschnitt sich bewegte.

Hatte die Bank bis 1881 den Lombardzinsfuß nur 1879 und während der Jahre 1867—1873 auf 5 belassen, sonst aber stets höher, sogar 1864 mit 9 Proz. festgesetzt, so ging sie erst 1881 entsprechend der Änderung des Bankstatuts auf 4½ herab. Angesichts dieses Umstandes und der oben erwähnten Faktoren setzte auf der einen Seite die bedeutende Rückströmung der 4prozentigen Rente ein, während auf der anderen Seite die Lombardbestände der Bank in unbegreiflichem Maße zunahmen, wie aus folgender Tabelle hervorgeht[35]:

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1875 | 41 | 1881 | 209,5 | 1887 | 154,4 |
| 1876 | 45,5 | 1882 | 193,4 | 1888 | 188,2 |
| 1877 | 59,4 | 1883 | 218,8 | 1889 | 201,6 |
| 1878 | 55,9 | 1884 | 167,3 | 1890 | 251,3 |
| 1879 | 87,4 | 1885 | 188,3 | | |
| 1880 | 110,8 | 1886 | 147,9 | | |

So geschah es, daß es der Bank mit Hilfe dieser Praxis gelang, nach Belieben ihre Noten dem Lande aufzuoktroyieren, und den Gang der Valuta von ihrem Verhalten abhängig zu machen.

Denn insofern sie den Rückkauf der 4prozentigen Rente erfolgreich für den Importeur gestaltete, steigerte sie entsprechend der vergrößerten Nachfrage im Auslande deren Kurs, beeinflußte also das Urteil des Auslandes über die Solvenz des Landes; der zweite indirekte Einfluß, den sie auszuüben vermochte, hängt mit der Verschiebung der Zahlungsbilanz zusammen, die der verstärkte Wertpapierimport veranlaßt. Die praktische Bedeutung des Gesetzes lag also darin, daß es der Bank die Möglichkeit bot, eine für das gesamte Wirtschaftsleben ungesunde Interessenpolitik zu treiben.

Anders gestaltete sich die Lage der Dinge, als der Notenumlauf sich der Grenze von 750 Mill. näherte, und so die Bank zwang, andere Mittel zu ergreifen, um dem gleichbleibenden Bedürfnis gerecht zu werden.

Hatte sie vorher allerdings unauffällig schon die Ausgabe von

Gold beschränkt, so trat sie 1888 mit der Verweigerung frei hervor. Unverändert dagegen blieb der Zinsfuß für Lombarddarlehen. Augenblicklich schnellte der Wechselkurs in die Höhe und erreichte mit 2,15 Agio das Maximum des Jahres. Im folgenden Jahre stieg das Agio auf 5,40; 1890 auf 6,35 und 1891 auf 14,10 Proz.

War bis zu diesem Schritt der Bank die internationale Zahlungsbilanz der ausschlaggebende Faktor gewesen, welcher den Wert der Peseta bestimmte, so wurde nunmehr mit dem Übertritt zur Papierwährung der Grad des Vertrauens, das das Ausland dem spanischen Markte entgegenbrachte, für den Gang der Valuta maßgebend. Angesichts der Krisen auf dem südamerikanischen und dem portugiesischen Markte waren die Befürchtungen, die das Ausland und selbst das Inland vor einem eventuellen Zwangskurs hatte, voll berechtigt. Zwar hat Spanien nie formell Uneinlöslichkeit der Noten gehabt, da die Noten der Bank nach wie vor gegen Silber eingelöst wurden. Doch änderte dieser Umstand keineswegs die Lage, da ja die Silberpeseta infolge des Silberfalles nicht mehr voll durch ihren Metallwert, sondern vielmehr, entsprechend dem Silberpreis von 42 3/4 d im Jahre 1888 zu 29,77 Proz. durch den Staatskredit garantiert war[36]. Jene Garantie aber mußte in Anbetracht der finanziellen Lage sehr umstritten sein. War ja gerade das Jahr 1888—1889 besonders verhängnisvoll, so daß trotz des günstigen Voranschlags mit 28 403 083 Pesetas Überschuß die Liquidation ein Defizit von 141 420 859 Pesetas aufwies.

Eine bisher noch nie erreichte Höhe!

Trotz des Kontokorrentkredits von 75 Mill., den die Bank dem Fiskus einräumte, und trotzdem die Bank selbst mit der Erledigung der Verpflichtungen des Tresor betraut wurde, schwanden dennoch nicht die Befürchtungen des Auslandes, daß Spanien seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen werde. Und nicht nur das Zusammentreffen dieses Faktors mit dem allgemeinen Protest, den man gegen die bisherige Silberprägungspolitik der Regierung (seit 1877 wurden über 180 Mill. Silber geprägt) und gegen die Suspendierung der Goldzahlungen erhob, trieb die Bewertung der spanischen Währung einer Krisis zu.

Denn wie schon die Geschichte der spanischen Währung Anfang der Achtzigerjahre zeigte, befindet sich ein Land mit entwerteter

Valuta und geringer oder gar keiner Goldzirkulation den anderen Ländern gegenüber keineswegs auf einem „Isolierschemel“[37]. Im Gegenteil ist dieses Land gerade in Bezug auf seine Valuta im höchsten Maße abhängig von der Lage der internationalen Geldmärkte, wie dies ja schon an der Hand der Erscheinungen, die die Krise von 1881 zeitigte, darzulegen versucht wurde. Das unglückliche Zusammentreffen der Ereignisse auf dem spanischen Markte mit den verhängnisvollen Vorgängen auf dem Weltmarkt verschärfte auch jetzt, ebenso wie früher, die Folgen. Und gerade der Umstand, daß Frankreich das erste Gläubigerland Spaniens ist, wurde insofern nachteilig, als der französische Markt 1887—1888 besonders unter der allgemeinen Anspannung und einem ungünstigen Stand seines Wechselkurses zu leiden hatte. Die enormen Verluste, die das französische Kleinkapital durch die Panamaaffäre und den Zusammenbruch des Comptoir d'Escompte, und das Großkapital durch den Zusammenbruch der Société des Metaux, zu verzeichnen hatte[38]; die trüben Erfahrungen, die wiederum vor allem der französische Markt auf dem argentinischen und brasilianischen Geldmarkte machen mußte, führten dazu, daß sich das Ausland der 4prozentigen spanischen Rente in beträchtlichem Maße entledigte und so den Anlaß zu einer für den spanischen Markt ungünstigen Kapitalienbewegung gab.

Betrugen die Importe an 4prozentiger Rente 1887 nur 30 Mill., so überwogen die Importe die Exporte im Jahre 1888 um 205 Mill. Es ist nicht zu verwundern, daß diese akute Störung der Zahlungsbilanz nicht ohne Rückwirkung auf die Valuta geblieben ist.

Daß aber trotz alledem der Gang der Valuta in einer anormalen Zeit wesentlich die Funktion des psychologischen Faktors Mißtrauen und Vertrauen ist, zeigt sich in besonders auffälliger Weise in Spanien in den Jahren 1889, 1890 und 1891. Trotz all der ungünstigen Verhältnisse des Jahres 1888 vermochte sich doch das Agio auf durchschnittlich nur 1,7 Proz. zu halten. Als indes 1889 zum ersten Male angesichts der finanziellen Notlage des Landes Befürchtungen entstanden, man möchte das Notenkontingent erweitern, da übersetzte sich die allgemeine Ungewißheit in heftige Schwankungen des Agio.

Denn wurde der höchste Stand mit 5,40 Proz. erreicht, so betrug das Minimum nur 1,9 Proz. Trotz des Protestes sämtlicher

Handelskammern brachte die Regierung im April 1900 einen auf Erhöhung des Notenkontingents bezüglichen Gesetzentwurf ein. Doch war die Agitation so groß, daß er gar nicht zur Verlesung gelangte. Und gleichermaßen, wie das Mißtrauen in die Weitergestaltung der Währungsverhältnisse vor Einbringung des Entwurfes das Steigen des Agio auf 6,35 verursachte, so führte nunmehr die Nachricht von dem Scheitern zu einer rapiden Aufbesserung der Valuta. Schon im November war der frühere Stand von 1,8 wieder erreicht.

Eine abermalige Wendung trat ein. Sie basierte auf gleicher Ursache, wie die eben erwähnte, nämlich auf einer nochmaligen Vorlage des Gesetzentwurfes über die Erweiterung der Notenzirkulation; diesmal aber nicht nur auf 1000 Mill., sondern 1500 Mill.

So leitete das Jahr 1891 infolge des unmittelbaren Eingreifens der Regierung in das Geldwesen eine in mehr als einer Beziehung kritische Periode ein.

## III. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1891—1895

Die Gründe, die 1874 und 1881 zur Privilegierung der Bank von Spanien bezw. zu den Verfügungen über die Notendeckung führten, waren rein fiskalischer Natur. Das gleiche wiederholte sich 1891. Denn auch die Gesetze, die sich auf die Neuregelung des Privilegs der Bank bezogen, basierten auf direkten Vorschüssen an den Staat. Die für die Valuta bedeutungsvollsten Bestimmungen des Gesetzes von 1891 waren erstens die Erweiterung des Notenkontingents auf 1500 Mill. und zweitens die Erneuerung des Gesetzes von 1881 über die Art und Weise der Dekkung der Noten.

Nur aus der allgemeinen Lage des Weltmarktes, der Erschütterung des spanischen Kredits im Auslande und der Stellungnahme des In- und Außenmarktes gegenüber jener finanziellen Maßregel, ist die verhängnisvolle, sich über mehrere Jahre erstreckende Wirkung des Gesetzes zu erklären.

Der Kredit, wie zu zeigen versucht wurde, war bisher der Fallschirm gewesen, der den Sturz der Valuta bis 1888—1889 verlangsamt hatte; seine Erschütterung während der Jahre 1889 und 1890 führte zu einer erheblichen Verschlechterung; als sonach 1891 Spanien des Vertrauens des Auslandes verlustig ging, da schwand die einzige bisher wirksame Stütze für die Bewertung der silbernen Peseta. Denn entsprechend dem Preisfall des Silbers hatte sich die Garantie für den Nominalwert der Währungseinheit, soweit sie in dem Material gegeben war, von 100 auf 64,7 Proz. vermindert. Was die Noten der Bank von Spanien anlangte, so lag wohl deren Garantie zunächst in der Bank von Spanien. Für ihre Bewertung brauchten also die anomalen Verhältnisse der Finanzen nicht unbedingt von Bedeutung zu

sein. Dagegen wurde schon früher darauf aufmerksam gemacht, daß infolge der Art der Deckung desjenigen Teils der Noten, der nicht ausschließliche Bargolddeckung erforderte, den metallisch nicht gedeckten Noten der Charakter einer versteckten Staatsanleihe aufgeprägt wurde. Die Erneuerung des Gesetzes von 1881 zeitigte also im In- und Ausland die Befürchtung einer weiteren unbankmäßigen Emission von Noten, und gefährdete die Garantie der Noten wegen der schweren Realisierbarkeit des Portefeuilles. Obwohl der § 11 im Gesetze von 1874 vorschrieb, daß die Bank dem Schatze nur gegen leicht realisierbare Werte Kredit gewähren dürfe, so mußten doch angesichts der finanziellen Lage berechtigte Zweifel darüber aufkommen, was die Regierung und die Bank unter „leicht“ oder „schwer“ realisierbaren Werten verstehen würde. Außerdem waren ja jene Werte, die die Noten decken sollten, ihrerseits selbst wieder dem schwankenden Einfluß des Kredits unterworfen.

Wenn auch die bis 1891 bestehende Vierteldeckung in bar durch das neue Gesetz in Dritteldeckung verwandelt worden war, so wurde damit wohl die Garantie der Noten gehoben, doch war diese Aufbesserung nicht allzu bedeutend, da es sich ja praktisch nur um die Hebung der Garantie um $^1/_{24}$ gegenüber dem früheren Zustand handeln konnte. Denn der Erweiterung der Silbereinlagen, die nach dem Gesetz ermöglicht wurde — da ja auch bei der Dritteldeckung die Hälfte in Gold und die andere in Silber bestehen konnte — kann nur eine sehr minimale Bedeutung für die Sicherung der Noten beigelegt werden[39].

Der Berechnung lag immer noch die frühere Relation 1 : $15^1/_2$ zu Grunde, obgleich das Silber infolge seines Preissturzes ja zu einem viel niedrigeren Satze hätte in Anrechnung kommen sollen; daher war das Silbergeld seinem Preissturze entsprechend selbst fiduziären Charakters, bedurfte also selbst wieder der Garantie des Staates. Insofern also ist von praktischer Bedeutung nur die Vermehrung der Goldeinlagen. Demnach sind auch die Veröffentlichungen über das Verhältnis der umlaufenden Noten zu den Bareinlagen nur unter jenen Gesichtspunkten zu betrachten. Leider enthalten die Ausweise nicht die Teilung zwischen den Silber- und Goldeinlagen, so daß die nötige Reduktion hier nicht gemacht werden konnte. Jedenfalls aber ist zu sagen,

daß den folgenden Zahlen, die gegenüber der gesetzlichen Vorschrift über die Bargelddeckung fast stets überaus günstig ausfallen, nicht der Wert beizulegen ist, den sie zu haben scheinen[40].

| | Gesetzliche Bargelddeckung | Wirkliche Bargelddeckung |
|---|---|---|
| 1881 | 25 Proz. | 70,70 Proz. |
| 1882 | | 43,47 „ |
| 1883 | | 36,25 „ |
| 1884 | | 47,76 „ |
| 1885 | | 34,11 „ |
| 1886 | | 40,52 „ |
| 1887 | | 51,74 „ |
| 1888 | | 45,95 „ |
| 1889 | | 38,81 „ |
| 1890 | | 35,49 „ |
| 1891 | 33,33 Proz. | 40,98 „ |
| 1892 | | 41,35 „ |
| 1893 | | 40,79 „ |
| 1894 | | 59,67 „ |
| 1895 | | 51,01 „ |
| 1896 | | 48,61 „ |
| 1897 | | 45,20 „ |
| 1898 | | 37,55 „ |
| 1899 | 33,33 Proz.<br>50,00 Proz. | 50,60 „ |

Die stets einlösbare Banknote bildete indessen nur einen Teil der Schuld der Bank, welcher ob ihres liquiden Charakters eine möglichst sichere und zugleich leicht realisierbare Anlage entsprechen mußte. Denn ebenso wie in politisch bewegten Zeiten und Krisen der Notenbank in jedem Augenblick die Noten zur Einlösung präsentiert werden konnten, ebenso nahe lag die Gefahr der Zurückforderung der Depositen und Kontokorrentguthaben. Auch sie bedingten also, daß die Bank die Aktivgeschäfte nach der Natur der Passivgeschäfte einrichtete. Insofern nun das Gesetz von 1891 verfügte, daß die Höhe der emittierten Noten, der Kontokorrente und der Depositen nicht den Bargeldbestand der Bank, die Lombarddarlehen und den Bestand an guten, bald fälligen Handelswechseln — denen laut Gesetz von 1882 die Staatsschuld etc. gleichgestellt war — überschreiten dürfe, übertrug sich die Mangelhaftigkeit dieses Gegenwertes auch auf Kontokorrente und Depositen. Gegenüber dem gegebenenfalls augenblicklich fälligen Passivum der Bank, das

sich aus 461,9 Mill. Kontokorrentbeständen und Depositen und 801 Mill. zirkulierenden Banknoten zusammensetzte, standen 1891 als leicht realisierbar die Goldeinlagen in der Höhe von 191 Mill. inklusive der Guthaben in ausländischen Filialen und die Silbereinlagen mit einem Realwert von 71 Mill.; die Höhe der Handelswechsel konnte nicht exakt angegeben werden, da die Ausweise der Bank sie nicht getrennt von den ihnen gleichgestellten übrigen Werten aufzeichnete.

Schätzt man jene auf 150 Mill., so hätte also die Bank ihren Verpflichtungen von 1262,9 Mill., die ja augenblicklich fällig waren, nur einen Gegenwert von 312 Mill. gegenüberzustellen vermocht, da ja die Anlagen in 4prozentiger Rente (438,5 Mill.), Aktien der Tabaksgesellschaft (12), Lombarddarlehen (276 Mill.) und Pagarés nur sehr schwer — besonders angesichts des bedrohten Staatskredits — realisierbar waren.

Umsomehr Anlaß zu eingehender Kritik der Geschäftstätigkeit der Bank und der für beide Teile nachteiligen Verbindung zwischen Schatz und Bank gab der Umstand, daß gerade in jenen kritischen Augenblicken die Bank in Zahlungsschwierigkeiten bei Ausübung der Schatzgeschäfte, die ihr das Gesetz von 1888 übertragen hatte, geriet. Angesichts der Vorgänge in der Republik Argentinien und in Uruguay, und schließlich auf dem französischen Markt, der durch den Zusammenbruch der Société des Dépôts et comptes courants erschüttert wurde; angesichts des Zusammenbruches des Hauses Baring Brothers, war die gesteigerte Furcht vor einer bevorstehenden Uneinlöslichkeit der Noten der Bank von Spanien und der allgemeine Sturm auf die Schalter der Bank von Spanien, der im Juni 1891 ihren Bestand an Silber auf 47 Mill. reduzierte, leicht erklärlich.

Es besteht kein Zweifel, daß derartige Vorgänge auf die direkte Bewertung des spanischen Geldes im Ausland von Einfluß sein mußten. Beantwortete das Ausland die Opposition, die sich im April 1890 gegen die Einbringung des Gesetzentwurfes zwecks Erweiterung der Notenemission auf 1000 Mill. erhob, mit einer Niedrigerbewertung der Peseta um 6,35 Proz. und bewirkte die Zurückziehung des Entwurfes das Sinken des Agio auf 1,45 Proz., so bedingte die zunehmende Furcht vor der erneuten Einbringung des Gesetzes der oben angedeuteten Erwägungen wegen die aber-

malige Entwertung der Valuta. Es stieg das Agio während der Tage der Verhandlungen im Juni auf 6,25 Proz. und erreichte im Dezember sein Maximum mit 14 Proz. Die heftige Opposition, die gerade auf der Seite des Handels am stärksten einsetzte, dessen Interesse an der Erweiterung des Notenumlaufes man zu vertreten vorgab, verursachte die weitere Entwertung bis zu 21 Proz. im März 1892.

Von da ab etwa bis Mitte des Jahres 1894 sind die Bewegungen des Agio ganz ungleichmäßig. Sie stellen sich im wesentlichen dar als Funktion des selbst stets veränderlichen psychologischen Faktors Vertrauen oder Mißtrauen. Vorgänge von untergeordneter Bedeutung auf dem Innenmarkte oder auch Ereignisse auf dem Außenmarkte, die mit dem spanischen Markt in gar keiner Beziehung standen — wie etwa die Lage der Banken in Italien, die finanziellen Schwierigkeiten Griechenlands, die Aufstände in Argentinien —, Dinge, die früher den Kredit Spaniens im Auslande nur minimal oder nur vorübergehend zu beeinflussen vermochten, gaben jetzt nach der Erschütterung des Vertrauens des Auslandes den Ausschlag für den Gang der Valuta.

Das Sinken der Valuta war im Jahre 1889—1890 und 1891 ausschließlich auf eine direkte niedrigere Bewertung des spanischen Geldes im Auslande zurückzuführen. Verschärft wurde diese Entwertung durch die Störung der Zahlungsbilanz, welche durch den Verkauf spanischer Effekten im Auslande und die Rückströmung dieser Werte ins Inland hervorgerufen wurde.

Wie früher ausgeführt wurde, war 1882—1891 die ungünstige Kapitalienbewegung nicht ausschließlich der Ausdruck des Mißtrauens des Ausländers oder die Wirkung sonstiger auf dem Außenmarkt bestehender Verhältnisse, die den Ausländer zum Verkauf der spanischen Rente zwangen. Die rückläufige Bewegung der Rente in dem vorhergehenden Zeitabschnitt entsprang vornehmlich der Möglichkeit einer gewinnreichen Verpfändung bei der Bank von Spanien. Das änderte sich jetzt. Infolge der Erhöhung des Lombardzinsfußes auf 5½ im Jahre 1892 mußte diese Ursache mehr und mehr zurücktreten, wie aus der Bewegung des Realzinsfußes der 4prozentigen Rente nach Maßgabe ihrer jährlichen durchschnittlichen Bewertung an der Börse von Paris hervorgeht.

| Realzinsfuß | | Lombardzinsfuß |
|---|---|---|
| 1892 | 6,3 Proz. | 5½ Proz. |
| 1893 | 6,2 „ | 5½ „ |
| 1894 | 5,9 „ | 5½ „ |
| 1895 | 5,7 „ | 5½ „ |

Maßgebend wurde vielmehr für die Repatriation jetzt die Differenz der Bewertung der Rente in Paris und in Madrid, die einerseits daraus entstand, daß das Ausland bedeutend empfindlicher bei Vorgängen auf dem spanischen Innenmarkte war und dementsprechend die Rente niedriger als die Madrider Börse bewertete und anderseits daraus, daß bei irgendwelchen günstigen Erscheinungen die Höherbewertung im Inlande nicht im gleichen Maße vom Auslande übernommen wurde. So notierte z. B. am 7. März 1892 in Paris die 4prozentige Rente zu 58,30[41]. Hieraus ergibt sich:

| | | | |
|---|---|---|---|
| 100 000 Pesetas . . . . . | = | 58 300 | Franken |
| Spesen 0,25 Proz. . . . . | = | 250 | „ |
| 17,02 Agio . . . . . | = | 9 922,66 | „ |
| | | 68 472,66 | Pesetas |
| Kurs in Madrid: 68,75, 100000 Pes. | = | 68 750 | „ |
| Gewinn bei Rückkauf . . . . | | 277,34 | Pesetas |

Diese Tatsache in ihrer Verbindung mit der steten starken Nachfrage nach Gold (die Coupons der 4prozentigen Rente waren nach wie vor in Gold zahlbar) führte dann zu dem bedeutenden Überschuß der Importe an 4prozentiger Rente über die Exporte in der Höhe von 125 Mill. 1890, 227 Mill. 1891 und 49 Mill. 1892. Wohl trat mit dem Jahre 1893 eine Änderung ein, die den Saldo nach + 14 Mill. zu verschieben vermochte; indessen konzentrierte sich die nunmehr für Spanien günstige Kapitalienbewegung auf die ersten 6 Monate, um dann abermals in das Gegenteil umzuschlagen. Die Nachfrage nach 4prozentiger spanischer Rente war zurückzuführen auf die Hoffnungen, die sich an die Überreichung eines defizitlosen Voranschlags knüpften[42], und auf die damalige Goldfülle auf dem Kontinent, welche sich in dem allgemeinen Sinken der Diskontsätze seit Januar 1893 aussprach[43].

(London: Dezember 1892: 3 Proz., Januar bis April 2½ Proz., Mai 4 Proz., August 5 Proz.; Berlin: Dezember 1892: 4 Proz., Januar bis April 3 Proz., Mai bis Juli 4 Proz., August bis Dezember 5 Proz.; Amsterdam: Dezember 3½ Proz., Januar 3 Proz., Februar

2½ Proz.; Petersburg: Dezember 5½ Proz., Januar 4½ Proz., September 5 Proz.)

Die veränderte Lage des Weltmarktes, der seit Mai entsprechend den zahlreichen politischen und wirtschaftlichen Krisen einer allgemeinen Anspannung entgegenging, war wenig geeignet, den ungünstigen Eindruck, den die Ermächtigung des Finanzministers zur Aufnahme einer inneren oder äußeren Anleihe in der Höhe von 500 Mill. im Auslande hervorrief, zu verwischen. Denn die Versteifung der Märkte mußte den ausländischen Besitzer spanischer Rente veranlassen, sich derselben zu entledigen. Sie sank im Ausland. Da der spanische Markt die niedrigere Bewertung der Rente nicht gleichmäßig übernahm, entstand eine erneute Vergrößerung der Differenz zwischen der Notierung in Paris und Madrid und führte demnach zu einem verstärkten Rückstrom der Rente nach Madrid.

Es betrug die Differenz der Bewertung der Rente in Paris und Madrid nach dem monatlichen durchschnittlichen Kurs 1893:

| | Diff. | Agio | Diskont: Berlin | London | Amsterdam |
|---|---|---|---|---|---|
| Januar | 13,76 | 17,95 | 3 | 2½ | 2½ |
| Februar | 10,82 | 17,40 | 3 | 2½ | 2½ |
| März | 10,16 | 16,16 | 3 | 2½ | 2½ |
| April | 10,14 | 15,39 | 3 | 2½ | 2½ |
| Mai | 11,02 | 16,53 | 4 | 4 | 3 |
| Juni | 10,93 | 16,42 | 4 | 2½ | 3 |
| Juli | 12,62 | 19,57 | 4 | 2½ | 3 |
| August | 13,02 | 20,57 | 5 | 5 | 5 |
| September | 13,02 | 20,45 | 5 | 3½ | 5 |
| Oktober | 13,06 | 21,00 | 5 | 3 | 5 |
| November | 13,94 | 23,14 | 5 | 3 | 4 |
| Dezember | 13,94 | 22,52 | 5 | 3 | 3½ |

In der Tabelle ist das Agio auf 100 Pesetas Gold berechnet.

Für den spanischen Markt wurden also, ebenso wie für die übrigen Länder, die sich in ähnlicher Lage befanden, die Verhältnisse des Geldmarktes der ausschlaggebende Faktor, der den Gang der spanischen Valuta bestimmte. Die Erhöhung des Diskontsatzes in London verursachte zunächst eine Kapitalsströmung vom Kontinente nach England; alsdann kehrte sie sich nach Deutschland und den Niederlanden, da diese beiden Märkte nach der Krisis in Nordamerika die Führung des Geldmarktes

in der zweiten Hälfte des Jahres übernommen hatten. Die unmittelbaren Folgen dieser Strömung bestanden für den spanischen Markt — ebenso wie für den österreichischen, russischen und italienischen — in der Repatriation der 4prozentigen Rente, also in einer akuten Störung der Zahlungsbilanz und außerdem in der direkten niedrigeren Bewertung der Peseta im Ausland als Korrelat zu den Goldexporten aus den goldbesitzenden Ländern nach den Märkten mit den jeweilig höchsten Diskontsätzen. Entsprechend der Abnahme der Spannung und der Zunahme der Geldflüssigkeit im Jahre 1894 nahm auch die spanische Valuta gegenüber den übrigen Währungen eine günstige Stellung ein, so daß das Agio von 22,343 im Januar auf 11,761 im Dezember desselben Jahres fiel. Im März 1895 sank es sogar auf 7,792. Obwohl gerade in dem Jahre 1894 die Befürchtungen über den Ausfall des Budget besonders zunahmen, da nunmehr die 50 Mill. fehlten, die die Bank seit 1891 als Gegenleistung für die Erlaubnis der Erweiterung der Notenemission jährlich dem Fiskus abgetreten hatte, und trotzdem die Krise, die die Eisenbahnen durchzumachen hatten, im Auslande einen ungünstigen Eindruck hinterließen, bewahrte das Agio im großen und ganzen doch seine sinkende Tendenz. Nur im Juli und August stieg der Devisenkurs um 0,8 Proz. gegenüber seinem Stande im Juni, fiel dann aber im September um 3,705 Proz.

Keineswegs ist also die allgemeine Besserung der Valuta in diesem Jahre und Anfang 1895 auf die Existenz irgendwelcher Faktoren zurückzuführen, welche auf die Finanzen und damit auf den Kredit des Landes im Auslande hätten günstig einwirken können.

Die Befürchtungen betreffs des Budgetabschlusses bewahrheiteten sich vielmehr. Das Defizit des Jahres 1893 mit 48 356 587 hob sich auf 54013579 Pes. 1894, und die Zins- und Amortisationszahlungen der kontrahierten Schulden steigerten sich von 279 Mill. 1893 auf 309 Mill. im folgenden Jahre, und füllten damit 42 Proz. der gesamten Ausgaben aus gegenüber 35 Proz. 1890.

Trotz alledem wandte sich infolge der großen Geldflüssigkeit 1894 und des Sinkens des Zinsfußes sicherer Staatspapiere[44] ausländisches Kapital der 4prozentigen spanischen Rente zu, und führte so einerseits zu dem Export von 115 Mill., anderseits zu

ihrer Höherbewertung um 14,6 Einheiten in Paris seit Januar 1894 bis März 1895.

| | 4% Rente Paris | Diff. Franken | 4% Rente Madrid | Diff. Pesetas | Agio | Diskont Lond. Dez. 3 | Berl. 5 | Amsterd. 3½ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1894 Jan. | 63,19 | | 76,95 | | 22,34 | 2½ | 4 | 3 |
| 1894 Febr. | 63,26 | + 0,07 | 77,54 | + 0,59 | 22,62 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 März | 65,18 | + 1,92 | 78,62 | + 1,08 | 21,12 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 April | 64,08 | − 1,10 | 77,94 | − 0,68 | 21,09 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Mai | 64,50 | + 0,42 | 78,45 | + 0,51 | 21,31 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Juni | 65,25 | + 0,75 | 79,24 | + 0,79 | 21,48 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Juli | 64,46 | − 0,79 | 78,78 | − 0,46 | 22,04 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Aug. | 65,95 | + 1,49 | 80,51 | + 1,73 | 22,53 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Sept. | 69,95 | + 4,00 | 82,73 | + 2,22 | 18,72 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Okt. | 70,12 | + 0,17 | 81,85 | − 0,88 | 17,43 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Nov. | 72,15 | + 2,03 | 81,58 | − 0,27 | 13,47 | 2 | 3 | 2½ |
| 1894 Dez. | 73,21 | + 1,06 | 81,22 | − 0,36 | 11,76 | 2 | 3 | 2½ |
| 1895 Jan. | 73,63 | + 0,42 | 81,39 | + 0,17 | 11,17 | 2 | 3 | 2½ |
| 1895 Febr. | 76,54 | + 2,91 | 83,38 | + 1,99 | 9,24 | 2 | 3 | 2½ |
| 1895 März | 77,79 | + 1,25 | 83,34 | − 0,04 | 7,79 | 2 | 3 | 2½ |
| 1895 April | 72,79 | − 5,00 | 81,15 | − 2,19 | 11,77 | 2 | 3 | 2½ |

Dem Ausländer diente also die 4prozentige Rente als vorübergehende Kapitalanlage; er kaufte sie, falls der niedere Diskontsatz ihm die Anlage in 4prozentigen Spaniern empfehlenswert erscheinen ließ und er verkaufte sie, wenn der steigende Diskont ihm bei gleichzeitiger größerer Sicherheit, als die Anlage in spanischer Rente gewährte, größeren Gewinn bot. Die fundamentale Bedingung für diese Praxis mußte indessen sein, daß dem ausländischen Angebot eine gleichstarke Nachfrage stets gegenüberstand; mit anderen Worten, daß der Ausländer die Titel stets verkaufen konnte. Die Nachfrage war zunächst stets vorhanden, hörte aber nach und nach auf, da sich Angebot und Nachfrage automatisch regelten. Der Vorgang war wie folgt:

Die Unmöglichkeit, daß der Ausländer vollen Einblick in das ökonomische Räderwerk eines ihm fremden Landes besitzt — ganz zu schweigen von dem konkreten Fall — bedingt, wie schon früher gesagt und wie das obige Beispiel bezeugt, daß ganz äußerliche Symptome ihn zu einem Urteil über die Solvenz eines Landes veranlassen. Irgend eine eventuell von der Spekulation ausgebeutete Nachricht beeinflußt ihn, den in seinem Besitz befindlichen Titel unberechtigterweise niedrig zu bewerten

und zwar durchgängig niedriger, als es das betreffende Emissionsland tut, da jenes einen besseren Einblick in die Lage der Dinge hat.

Wie die vorhergehenden Erörterungen ergaben, muß notwendigerweise die so entstehende Kursdifferenz augenblicklich von der Arbitrage ausgebeutet werden.

Die Notwendigkeit, den Gegenwert für so repatriierte Rente dem Auslande zu übersenden, führte, falls dies nicht durch einen verstärkten Güterexport geschehen konnte, zu einer direkten beträchtlichen Steigerung des Devisenkurses. Das zunehmende Agio hob, wie aus dem Beispiele S. 41 hervorgeht, in entwertetem inländischen Gelde ausgedrückt den Wert der 4prozentigen Rente an der ausländischen Börse über den der inländischen Börse und verhinderte dadurch deren Rücklauf so lange, bis eine erneute Entwertung der Rente an der ausländischen Börse oder der Fall des Agio eine neue Differenz zwischen den beiden Notierungen zeitigte.

Hieraus geht mit strikter Notwendigkeit hervor, daß die Kursdifferenz und das Agio stets die Tendenz haben müssen, sich gegenseitig auszugleichen. Oder mit anderen Worten: Alle Momente, die geeignet waren, auf die Bewegungen der 4prozentigen Rente einzuwirken, bestimmten gleichzeitig den Gang der Valuta; und alle Faktoren, welche das Verhältnis von Angebot und Nachfrage von und nach spanischem Gelde beeinflußten, wurden maßgebend für den Kurs der 4prozentigen Rente.

Unter Zugrundelegung der jährlichen Durchschnittskurse der 4prozentigen Rente in

| | Madrid u. Paris | Diff. d. Not. in Paris u. Madrid | Agio |
|---|---|---|---|
| von 1891 | 77,12 72,51 | 6,3 | 6,6 |
| „ 1892 | 72,65 62,89 | 15,4 | 15,3 |
| „ 1893 | 75,50 63,52 | 18,7 | 18,9 |
| „ 1894 | 79,62 66,77 | 19,2 | 19,5 |
| „ 1895 | 79,85 69,93 | 14,2 | 14,5 |

ergibt sich nebenstehende Ähnlichkeit der Bewegung zwischen der Differenz der beiden Kurshöhen der Rente in Madrid und in Paris einerseits und dem Agio anderseits.

So ist es möglich, daß bei steigendem Agio und sinkendem Kurs der 4prozentigen Rente in Frankreich für Spanien die 4prozentige Rente steigen kann. Die Franzosen verkaufen bei sinkendem Kurs und Spanien kauft bei steigendem Kurs.

## Die Wirkungen des Agio im besonderen auf die Lage der Eisenbahnen[45]

Besteht eines der Hauptargumente, womit die Verteidiger einer Valutaentwertung operieren, darin, daß sich die Verpflichtungen des Schuldners dem Gläubiger gegenüber infolge der Entwertung des Geldes erleichtern, da ja die Summe, die der Schuldner zwecks Zins- und Amortisationszahlungen aufzubringen hat, infolge der Kaufkraftverminderung des Geldes weniger Arbeitsaufwand und ein geringeres Warenquantum erfordert, so trifft dies keineswegs zu, wenn es sich um in Gold fällige Zahlungen handelt. Denn hier bedeutet die Entwertung nichts anderes als eine um den Betrag des Agio erhöhte Last für den Zahlungspflichtigen. Es ist daher leicht ersichtlich, daß vor allem die Eisenbahnen in Spanien, welche ja fast ausschließlich mit französischem Kapital gebaut sind, schwer unter dieser Last zu leiden hatten, vor allem angesichts des Umstandes, daß ihre Einnahmen ausschließlich in inländischer Währung bestanden, d. h. nur in Silber oder Papier, nicht aber in Gold.

Wenn auch die spanische Handelsstatistik bis inklusive 1896 einen Nettoimport von Gold zu verzeichnen hat[46] (1891: 5 409 152, 1891: 28 366 097, 1892: 260 486, 1894: 30 665 570, 1895: 32 115, 1896: 1 142 663), so sind diese Zahlen keineswegs als die Endresultate der Liquidation der internationalen Zahlungsverbindlichkeiten anzusehen. Demzufolge ist auch der Zirkulation kein Gold zugeflossen. Den Importen ist keine andere Bedeutung beizulegen, als dem Import irgend eines anderen Gutes. Sie resultierten zum großen Teil aus Übersendungen für Rechnung von Spaniern aus dem Auslande und aus Überweisungen von Kuba betreffs Amortisation der Schuld von Kuba[47]. Im übrigen ist aber auch diesen Zahlen, soweit sie in der Handelsstatistik erfaßt werden, nur eine sehr geringe Bedeutung in Bezug auf ihre Genauigkeit beizulegen. Denn zum mindesten hätte die Wirkung dieses Plusimportes von Gold darin bestehen müssen, daß der Gesamtbestand an Gold unverändert geblieben wäre. Nach den Berechnungen von Barthe ist dies aber keinesfalls eingetroffen. Denn setzte sich jener 1891 zusammen aus: 440 Mill. Gold und

540 Mill. Silber, so 1895 aus 290 Mill. Gold und 600 Mill. Silber. Das ist pro Kopf der Bevölkerung:

| | 1882 | 1891 | 1895 |
|---|---|---|---|
| Gold | 53 | 24 | 15,70 |
| Silber | 25 | 30 | 32 |
| Bankbillette | 19,50 | 45 | 53,80 |
| | 97,50 | 99 | 101,50 |

Das Greshamsche Gesetz hatte also auch nach 1883—1884, zu welcher Zeit die Zirkulation von Gold aufhörte, seine Gültigkeit behauptet. Das Gold, welches vordem thesauriert worden war, oder sich noch ganz versteckt in dem Umlauf befand, wurde völlig vertrieben.

Aus diesen kurzen Bemerkungen, die dartun sollten, daß es den Eisenbahnen unmöglich sein mußte, aus dem Inlande selbst Gold zu beziehen, geht hervor, mit welchen Schwierigkeiten sie zu kämpfen haben mußten, um ihren wachsenden Goldverpflichtungen dem Auslande gegenüber nachzukommen, da ja die Höhe der Zahlungsverpflichtungen entsprechend dem Stande des Agio zunahm. Betrug die Höhe der Aktien und Obligationen der Eisenbahnen nach Angaben von Thery etwa 3500 Mill., so gehen seine Schätzungen betreffs der im Auslande befindlichen Werte auf 2500 nominell. Daran war allein der französische Markt nach den Erhebungen im Bulletin de Statistique et de Legislation mit 1662 Mill. Franken beteiligt (Thery: 469 Mill. Aktien und 1797 Mill. Obligationen).

Kein Wunder, daß bei dem bedeutenden Interesse, das der Außenmarkt hierbei hatte, der psychologische Faktor entsprechend dem steigenden Agio zu besonderer Geltung gelangt ist, und daß er seinerseits wiederum auf den Gang der Valuta zurückwirken mußte. Wie schon erwähnt, ist die unerwartete Verschlechterung im Juli und August des Jahres 1894 größtenteils das Resultat der Krise, die die Eisenbahnen in jener Zeit durchzumachen hatten. Das Geschick, das sie in dieser Zeit ereilte, nahm seinen Anfang schon im Jahre 1868 und hängt auf das innigste zusammen mit dem Übergang Spaniens zur Pesetawährung. Denn da die Konzessionierung der Eisenbahnen noch vor dem Jahre 1868 erfolgte, wurde den Tarifen die alte Währungseinheit des 4 Realen, wobei der Real 0,2632 Frank französischer Währung entsprach —

also 4 Real = 1,0528 Frank — zu Grunde gelegt. Als dann 1868 der Real durch die Peseta, die der Einheit der lateinischen Münzunion völlig gleichwertig war, ersetzt wurde, bedeutete dieser Übergang für die Eisenbahnen eine Schmälerung ihrer jährlichen Einnahmen um 5 Proz. Doch anstatt die Verminderung der Kaufkraft der Peseta, also ihre Wertverminderung mit einer entsprechenden Erhöhung der Tarife zu beantworten, um die Eisenbahnen schadlos zu halten, verharrte die Politik in voller Passivität und gab den Forderungen der Bahnen in keiner Weise nach. Die Verluste, die die Eisenbahnen infolgedessen erlitten, beliefen sich allein für die Nordbahn seit 1868—1893 auf 35 Mill.

Zu diesen alljährlich in der durchschnittlichen Höhe von 1 500 000 wiederkehrenden ganz unverschuldeten verminderten Einnahmen kam auf der anderen Seite die Mehrausgabe, die das Agio entsprechend seiner Höhe bedingte.

Diese zwei Ursachen trieben denn die Eisenbahnen einer Krise zu. So hatte vor allem die Nordbahn unter den seit 1892 beträchtlich gesunkenen Einnahmen (82 Mill. 1893 und 85 Mill. 1892), denen gegenüber die Zins- und Amortisationszahlungen über 40 Prozent beanspruchten, schon sehr zu leiden. Die Verluste, soweit sie aus dem Agio resultierten, betrugen nicht weniger als

| | | |
|---|---|---|
| 1888 | 2 340 000 | Pes. |
| 1889 | 2 905 000 | „ |
| 1890 | 3 295 000 | „ |
| 1891 | 4 306 000 | „ |
| 1892 | 7 718 000 | „ |
| 1893 | 8 862 000 | „ |
| 1894 | 9 200 000 | „ |

machten also 1891: 4 Proz., 1892: 9 Proz. und 1893: 10 Proz. der jährlichen Einnahmen aus. Daher sah sich die Nordgesellschaft 1894 gezwungen, die aus der Entwertung der Valuta resultierenden Verluste in ihrer vollen Höhe mit Hilfe des Entschlusses, vom 1. April 1905 ab den Verpflichtungen nur noch in spanischer Währung nachzukommen, auf die Gläubiger, in erster Linie auf die Besitzer ihrer Obligationen überzuwälzen. Dividenden hatten die Aktionäre überdies schon seit 1891 nicht mehr erhalten.

Von ähnlichem Geschicke sind auch die anderen Gesellschaften, so die Linie Badajoz-Madrid-Saragossa, betroffen worden. Ihre Titel in Summa von 1 400 000 brachten eine jährliche Zinsverpflichtung von 26 Mill. mit sich, so daß der Verlust durch das Agio bei dem durchschnittlichen Stande von 19,5 sich auf 4 096 000 belief. Hierzu traten jährlich noch 1 300 000 resultierend aus dem Währungswechsel, wie oben gezeigt wurde. Sah sich diese Gesellschaft gezwungen, noch 1895 zur Suspendierung der Zahlung in Gold zu schreiten, so folgten diesem Schritt die Andalusischen Bahnen 1896.

## IV. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1895—1899

Der allgemein günstigen Lage des Weltmarktes während der Jahre 1894 und 1895 und der Kapitalfülle auf den europäischen Geldmärkten, war das auffallende Vertrauen zuzuschreiben, das man auf die finanzielle und ökonomische Lage Spaniens so plötzlich im Auslande setzte und welches schließlich dazu führte, daß der Kurs der 4prozentigen Rente so bedeutend stieg. Es mag auch sein, daß die Spekulation jene heilsame Besserung, die sich natürlich auch auf die Valuta entsprechend der Steigerung der Rente übertragen mußte, zu einem nicht geringen Teil verursacht hatte. Indessen war die Hoffnung keineswegs ausgeschlossen, daß bei der inneren politischen Ruhe sich die Verhältnisse konsolidieren konnten. Fiel indessen diese Voraussetzung, so mußte, wie die Geschichte der Valuta bisher wiederholte Male schon gezeigt hatte, notwendigerweise die bisherige günstige Kapitalienbewegung in ihr Gegenteil umschlagen und dadurch zu einer erneuten Entwertung der Valuta führen. Der psychologische Faktor bildete nach wie vor die Basis, auf der sich die Besserung und die Verschlechterung des Devisenkurses zu vollziehen hatte. Inwieweit er tatsächlich maßgebend gewesen ist, veranschaulicht der Vergleich zwischen den Bewegungen des Agio vor und nach dem Ausbruche der Unruhen auf den Antillen.

Als nur die geringsten Vermutungen über entstehende Differenzen zwischen Kuba und Spanien auftauchten, hob sich innerhalb eines Monats das Agio von 7,79 auf 11,7 Proz. Gleichzeitig sank die 4prozentige Rente in Paris von ihrem durchschnittlichen Stand mit 77,79 im März auf 72,79 im April. Mitte Dezember betrug die Entwertung der Peseta gegenüber der französischen Währung 22 Proz., erreichte also den gleichen tiefen Stand wie im April 1904, bevor die günstige Kapitalsströmung einsetzte.

Dieser Umschwung bildete den Ausgangspunkt für die verhängnisvollste Periode der spanischen Währungsgeschichte, für die völlige Zerrüttung der Valuta.

Die Geschichte der vorhergehenden Periode hat gezeigt, daß die Befürchtungen, die sich an die Neuorganisation der Bank von Spanien anschlossen, den Anstoß zu Valutaentwertung gaben; daß die Ungewißheit des Auslandes über die tatsächlich obwaltenden Verhältnisse und deren Ausbeutung seitens der Spekulation die zurückhaltende Stellung des Auslandes bedingten. So kam es, daß bei der entsprechend dem Stande des Agio steigenden Empfindlichkeit nicht nur die Vorgänge im Inlande ausschlaggebend für den Gang der Valuta wurden, sondern daß auch irgendwelche Ereignisse im Auslande in hohem Maße auf die Bewertung der Peseta im Auslande von Bedeutung wurden.

War also die Solvenz Spaniens schon während der Friedenszeit angezweifelt, so ist leicht ersichtlich, daß nach Ausbruch der Kriege im Jahre 1895 der psychologische Faktor den Gang der Valuta völlig beherrscht hat, wie folgende wenige Zahlen dartun:

| | Agiobewegung |
|---|---|
| 1895 März—April. Ausbruch des Krieges mit Kuba | 6,95— 14,30 |
| 1895 August. Unruhen in Valencia im Anschluß an den Krieg . . . . . | 16,30— 18,90 |
| 1896 Dezember. Schlechte Nachrichten aus Kuba | 18,34— 22 |
| 1896 Januar. Stellungnahme Amerikas gegenüber Spanien . . . . . | 19,80— 22,75 |
| 1896 März. Günstiger Eindruck der Thronrede . | 20,45— 17,95 |
| 1896 August. Empörung auf den Philippinen . . | 17,80— 20,50 |
| 1896 November—Dezember. Botschaft Clevelands. Einmischung Amerikas . . . . . | 23,95— 26,15 |
| 1897 26. März. Untergang der Maine . . . . . | 34 — 42,65 |
| 1897 April. Ausbruch des Krieges mit Amerika | 41,80— 72 |
| 1897 Mai. Seeschlacht bei Manila . . . . . | 74 —115 |
| 1897 ab Juni Frieden. Durchschnitt Juni und Dez. | 84,38— 32,95 |

Der Parallelismus gibt wohl zu erkennen, daß die politischen Ereignisse, oder vielmehr ihre Bewertung im Auslande, die führende Stellung einnahmen, doch ist es nötig, hier kurz auf diejenigen Momente einzugehen, welche das Mißtrauen des Auslandes in erster Linie hervorriefen. Diese Aufgabe läuft auf die Beantwortung der Frage hinaus, ob die Befürchtungen des Auslandes, Spanien werde infolge der Kriege finanziell untergehen

und seinen Verpflichtungen dem Auslande gegenüber nicht mehr nachkommen können, berechtigt oder unberechtigt waren. Außerdem ist die Untersuchung der finanziellen Lage und der Art und Weise, wie Spanien die Kriegskosten aufgebracht hat, wegen der intimen Beziehungen, die zwischen der finanziellen und der Valutafrage bestehen, von Bedeutung.

Denn worin bestanden die wesentlichen Ursachen, welche die spanische Valuta untergraben hatten und sie einer Krise immer näher brachten? Abgesehen von dem ersten Stadium der Entwertung der Währung, das durch das Verschwinden des Goldes aus der Zirkulation gekennzeichnet war, ist das Entstehen des Agio prinzipiell auf die finanzielle Lage des Landes und die seitens der Regierung zur Beseitigung des Budgetdefizits ergriffenen Maßnahmen zurückzuführen. Die ausgedehnten Silberprägungen beförderten den Goldexport und die von der Regierung mit der Bank von Spanien angeknüpften Beziehungen, die das Gesetz von 1882 und dasjenige von 1891 einleitete, führten zu der Umwandlung in der Zirkulation und beeinflußten direkt den Kredit Spaniens im Auslande. Man hat demnach in der Valutafrage in erster Linie eine finanzielle Frage zu erblicken; in den Noten der Bank entsprechend den Ursachen ihrer Emissionen die Wirkungen der Verschuldung des Staates. Der Zusammenhang zwischen Finanzen und Kredit bedingt demzufolge auch den Kausalnexus zwischen Finanzen und Valuta. Dies zeigte sich vor allem während der drei Kriegsjahre 1895—1896, 1897 und 1898. Jene Jahre waren nicht nur Kriegsjahre politischer Natur, sondern naturgemäß auch Jahre finanzieller Erschütterungen und demzufolge Jahre der Revolution des Geldmarktes.

Die Geldfülle, die durchgängig 1894 auf dem Kontinent herrschte, und die günstige Kapitalströmung, welche sie für den spanischen Markt mit sich brachte, hatten zur Folge, daß sich der Umlauf von Noten seit dem zweiten Quartal des Jahres 1894 bis zum zweiten Quartal 1895 um 31,1 Mill. verminderte. Also gerade in der Zeit, wo die Hoffnung auf geordnete Verhältnisse und die politische Ruhe zur Entfaltung der Industrie und des Handels verstärkten Anreiz gaben, gerade da ist eine Minderung der Zirkulation zu vermerken!

Als dann die Unruhen in den Kolonien im folgenden Quartale

zu trüben Erwartungen Anlaß gaben und den Handel nachteilig zu beeinflussen begannen, stiegen andererseits die Billette der Bank von Spanien bis auf 994 399 850 Mill. am 31. Dezember 1895, vermehrten sich demnach innerhalb eines halben Jahres um über 90 Mill. Im Jahre darauf zirkulierten mehr als 1092 Mill., 1897: 1 206 276 500 und 1898: 1 464 092 500 Mill. Billette der Bank von Spanien.

Die Menge der verausgabten Noten hing ausschließlich von Finanzoperationen ab und wurde, wie aus der Novelle zu dem betreffenden Gesetz und ferner zu dem Gesetz von 1899, welches die Kriegsschuld regelte, hervorgeht, mit folgenden Worten gerechtfertigt: „Um einen Ausweg in jener schwierigen Lage, wo alle Mittel versagten, zu finden, sah sich der jeweilige Finanzminister gezwungen, Gebrauch von der Ermächtigung des Gesetzes vom 17. Mai und 9. August 1898 zu machen, und das Notenkontingent auf 2500 Mill. zu erweitern. Angesichts der bestehenden Schwierigkeiten, sowohl im In- als auch im Ausland Anleihen aufzunehmen, ermächtigte er die Bank, die Staatskasse zu unterstützen, fügte aber wohl hinzu, daß er sich der Schwierigkeiten, die aus jener Kombination hervorgehen würden, bewußt sei, und daß er nicht die großen Vorteile verkenne, die die Verminderung oder wenigstens die Beschränkung des Notenumlaufs auf seine jetzige Höhe mit sich bringen würden.“ Die Summe der von der Bank dem Kolonialministerium eingeräumten Vorschüsse belief sich 1895 auf 110 Mill. und steigerte sich im Jahre 1896 auf 217,255 Mill. 1897 betrug sie 417 518 601 und schließlich 1898: 1175 Mill.

Beschränkte sich die Tätigkeit der Bank vor den Kriegen vor allem darauf, mittels Schatzobligationen die jährlichen Defizits bestreiten zu helfen, indem sie jene unter das Volk brachte, oder bei sich zurückhielt, so bewirkte der Krieg folgende Veränderungen in den jährlichen Bilanzen der Bank[48]:

| 1895 | 1896 | 1897 | 1898 |
|---|---|---|---|
| Schatzschuldscheine: | | | |
| 87 685 645,75 | 26 255 000 | 5 837 000 | 11 812 095 |
| Schatzobligationen: | | | |
| 66 116 000 | 254 817 500 | 160 690 000 | 166 930 000 |
| Disk. Schatzscheine: | | | |
| — | — | 397 518 601,34 | 1 090 827 288,84 |
| Disk. Handelswechsel: | | | |
| 132 323 000 | ? | ? | 102 412 000 |

So vollzog sich auf der einen Seite eine stets engere Verknüpfung zwischen Fiskus und Bank, indem die Bank dem Staat Vorschüsse während der drei Kriegsjahre mittels Notenemissionen bewilligte. Auf der anderen Seite bedeutete dies nichts anderes als eine vollkommene Vernachlässigung ihrer Pflichten dem Handel gegenüber.

Noch besser läßt sich dieser Übergang von der früheren Bank für Handel und Verkehr zur Finanzbank an der Hand der einzelnen Posten, die den Reingewinn der Bank ausmachen, erkennen.

Gewinn der Bank aus Geschäften mit:

| | Fiskus | Rente | Summa | Handel |
|---|---|---|---|---|
| 1895 | 5,5 Mill. | 21,6 Mill. | 27,1 Mill. | 15,7 Mill. |
| 1896 | 5,5 „ | 28 „ | 33,5 „ | 20,2 „ |
| 1897 | 13,9 „ | 32,3 „ | 46,2 „ | 14,2 „ |
| 1898 | 40,9 „ | 32,0 „ | 72,9 „ | 6,5 „ |

das ist prozentual ausgedrückt:

Einnahmen aus Besitz von Rente und den Geschäften mit dem Tresor:

1895 63 Proz.
1898 92 „

Einnahmen aus Handelskreditgeschäften:

1895 37 Proz.
1898 8 „

Auch diese Zahlen zeigen, daß die Bank angesichts des Gewinnes, den ihr die Beziehungen zum Fiskus in reichem Maße abwarfen, während der drei Kriegsjahre in keiner Weise ihrer Bestimmung als Bank für Handel und Industrie nachkam. Im Gegensatz zu allen anderen Papieren, die unter dem Kriegsdruck mehr oder weniger zu leiden hatten, stiegen die Aktien der Bank von 382,66: 1894 auf 401,92: 1897 und 419,35: 1899.

Für die Valuta aber bedeutete diese passive Stellung der Bank nichts anderes, als daß die Währung nun der Spekulation völlig freigegeben wurde. Das allgemeine Bekanntsein der Größe des Bedarfes an Zahlungsmitteln aufs Ausland seitens der Regierung und nicht minder der Eisenbahnen, soweit letztere überhaupt noch in Gold zahlten, und dann des Zeitpunktes, an dem jene Zahlungen fällig waren, mußte der Spekulation den Erfolg garantieren.

Unter dem Schutze dieser Gewißheit konnte man daher jenen

berüchtigten Spekulationsfonds[49] bilden, der den Markt während vieler Jahre beherrschte. Seinem Einfluß ist zum großen Teile die Erhöhung des Agio auf 115 Proz. im Mai 1898 zuzuschreiben. Wohl hat man den Rückgang des Agio nach jenem Kulminationspunkt zum großen Teile der Intervention der Bank von Paris und einiger anderer Banken in Spanien zugeschrieben, indem jene Banken durch erneuten Ankauf der 4prozentigen Rente die Börse angetrieben haben, ebenfalls spanische Rente wieder zu kaufen[50]. Der Hauptgrund für die Aufbesserung der Valuta lag indes in der siegreichen Bekämpfung der Spekulation mittels eines direkten Eingriffes der Bank von Spanien, die damit zum ersten Male aus ihrer passiven Haltung herausschritt. Es trat nämlich die Bank im In- und Ausland, ohne diesmal von irgendwelcher Interessenpolitik geleitet zu sein, als größter Käufer von Goldwechseln auf unter gleichzeitiger Erweiterung der Goldeinlagen ihrer Filialen im Ausland von 31½ Mill. am 30. April 1898 auf 97½ am 7. Mai, 104½ am 14. Mai und 200½ Mill. am 6. August. Dadurch vernichtete sie völlig die Spekulation und zwang sogar die Besitzer von Devisen aufs Ausland, die letzteren oft zu einem niedrigeren Preise zu realisieren, als sie dieselben selbst gekauft hatten. Diesem Eingriff dürfte entschieden, nach seinem Erfolg zu urteilen, eine größere Bedeutung beigelegt werden, als der Intervention der Bank von Paris in obigem Sinne.

Leroy-Beaulieu hat schon darauf hingewiesen, daß der Ausbruch des spanisch-amerikanischen Krieges sich an der gesamten Börse überaus fühlbar machte und zwar länger als dies die Natur des Krieges hätte erwarten lassen, und daß die spanische Rente, die natürlich in erster Linie in Mitleidenschaft gezogen wurde, vielmehr seit dem 23. März die führende Stellung bis zum Mai und Juni auf dem Effektenmarkte behauptet hatte[51]. Daß also die Börse selbst ganz abhängig von den Vorgängen auf dem Kriegsschauplatz war, ist darauf zurückzuführen, daß der Ausbruch des Krieges amerikanisches Kapital veranlaßte, nach Amerika zurückzukehren und so zu einer frühzeitigen Liquidation der Zahlungsverpflichtungen des Kontinents gegenüber Amerika führte. Die unmittelbare Folge war ein Steigen der Diskontsätze auf dem europäischen Geldmarkte. Hieraus resultierte jene ungünstige Kapitalsbewegung für alle die Länder, deren Solvenz

mehr oder weniger zweifelhaft erschien, vor allem aber für Spanien. Freilich setzte für Spanien trotz der steigenden Diskontsätze auf dem Kontinent (England: Juni 3 Proz., Oktober 4 Proz.; Frankreich: Juni 2 Proz., Oktober 3 Proz.; Deutschland: Juni 4 Proz., November 6 Proz.) eine günstige Kapitalsströmung verhältnismäßig zeitig wieder ein, doch dürfte sie nur zu einem geringeren Teil auf eine Nachfrage nach 4prozentiger Rente seitens des Auslandes zurückzuführen sein. Wie später hervorgehoben werden wird, war dieser Export von 4prozentiger Rente vielmehr die Folge von Maßnahmen, die man im Inlande bezüglich der 4prozentigen Rente traf. Dementsprechend transportierte der Inländer die Rente ins Ausland.

Es wurde früher an der Hand weniger Daten nachzuweisen versucht, inwieweit die Bewegungen des Agio während der drei Kriegsjahre wesentlich Funktion des Vertrauens oder Mißtrauens in die politischen und finanziellen Verhältnisse des Landes waren. Es benötigt, noch auf die Papiergeldverhältnisse im besonderen einzugehen.

Zwar emittierte der Staat kein Papiergeld, was ihn zum direkten Schuldner des Landes gemacht hätte, wohl aber emittierte er indirekt durch Vermittlung der Bank von Spanien. Sonach lag die Garantie für den Wert der umlaufenden Noten zunächst nicht im Staate, sondern vielmehr in der Bank selbst. Ihr Kredit wurde also ebensogut ein ausschlaggebender Faktor für die Bewertung des spanischen Geldes im Auslande. Der Grad des Vertrauens des Besitzers von Banknoten auf das Versprechen der Bank, ihre Noten bei Präsentation gegen Metallgeld, welches durch den Metallgehalt seinen Nennwert garantierte, umzuwechseln, richtete sich nun seinerseits wieder nach der Art und Weise, wie die emittierten Noten gedeckt waren.

Die Frage der Notendeckung wurde schon zum Teil oben beantwortet, als die Bankreform von 1891 und die Beziehungen der Bank zur Staatskasse während der Kriegsjahre erörtert wurden. Daß die Deckung im Sinne jenes Gesetzes infolge der schweren Realisierbarkeit des Portefeuilles nur unerfreulich sein konnte, bedarf keiner weiteren Ausführung, zumal ja die Handelswechsel nur noch einen minimalen Teil gegenüber den ihnen gleichgestellten Werten im Portefeuille ausmachten.

Die Garantie lag demnach fast ausschließlich in den Metalleinlagen der Bank und zwar hier wieder nur im Silber, da die Goldeinlagen auch im Falle einer Krise infolge der Politik der Bank voraussichtlich nicht angerührt worden wären. Sie waren nur von moralischem, nicht praktischem Werte.

Was die Bareinlagen angeht, so hatten dieselben während dieser ganzen Periode eine vollkommen andere Richtung eingeschlagen, als man anzunehmen berechtigt war. Betrugen sie im ersten Quartal 1895: 510,7 Mill., so im letzten nur noch 456,5 Mill., hoben sich auf 497,6 im zweiten Quartal 1896, um alsdann bis Ende des Jahres wiederum auf 466,7 zu fallen. Darauf folgte eine vorübergehende Besserung. Die Steigerung auf 493,8 Mill. Ende 1897 ist lediglich auf die Goldkäufe der Bank, wodurch die Goldeinlagen von 213 auf 235,8 gehoben wurden, zurückzuführen. Trotzdem die Käufe auch 1898 fortdauerten und den Goldbestand der Bank im zweiten Quartal auf 248,8 Mill. steigerten, verringerten sich doch die gesamten Bargeldeinlagen bis auf 361,7 Mill.!

Zwar änderte sich diese Lage, so daß die Bareinlagen Ende des Jahres wieder 472,3 betrugen. Damit war die gleiche Höhe erreicht wie Ende 1894; nur der eine Unterschied blieb: damals war der Notenumlauf 909,6 Mill., jetzt dagegen 1 464 092 500 Pesetas, also über ½ Milliarde mehr!

Die Minderung 1898 ist der beträchtlichen Abnahme der Silbereinlagen von 267 Mill. im ersten Quartal 1898 auf 112 Mill. im zweiten Quartal zuzuschreiben. Nur mit Mühe und unter Inanspruchnahme fremder Unterstützung vermochte die Bank sich aus der schwierigen Lage zu befreien, die sie an den Rand der Zahlungseinstellungen, das Land aber vor den Zwangskurs gestellt hatte[52]. Die Befürchtungen wegen der schwierigen Realisierbarkeit des Portefeuilles, die sowohl das Ausland, als vor allem das Inland stets gehegt hatte, sollten sich also in vollem Umfange bewahrheiten. Die Panik, die im Anschluß an die politischen Ereignisse vor Manila entstand, machte sich unmittelbar in dem Urteil über die Solvenz der Bank von Spanien geltend und führte angesichts einer drohenden Finanzkrisis zu dem allgemeinen Sturm auf die Schalter der Bank zwecks Umwechslung der Noten in Metall. Innerhalb zweier Monate fiel der Barbestand an Silber

von 272 Mill. auf 105; vom 16. April bis 7. Mai entwichen nicht weniger als 110 Mill. Dadurch wurde die Bank gezwungen, die Umwechslungen auf kleine Beträge zu beschränken und übrigens 5prozentige Schatzobligationen im Betrage von 231 Mill. abzutreten.

Schweren Angriffen hatte sich zu dieser Zeit und auch späterhin die Regierung durch die Maßnahme, die sie traf, um der Nachfrage nach Silber gerecht zu werden, ausgesetzt. Lag allerdings die Befürchtung nahe, der Markt werde nach Beendigung der Krise und nach der Wiederkehr geordneter Verhältnisse infolge der bedeutenden Prägungen von Silber von 1 Mill. täglich (im ganzen Jahre wurden für 22 387 110 Pesetas ausgeprägt) mit Silber überschwemmt sein, so ist doch dem gegenüber zu sagen, daß trotz dieser Wahrscheinlichkeit bei der Entscheidung der Regierung zwischen eventuell vermehrtem Silberumlauf oder Notenumlauf mit Zwangskurs aus Gründen des öffentlichen Kredits entschieden das erstere vorzuziehen war.

Außerdem sind die Befürchtungen nicht in dem Umfange bestätigt worden, wie man wohl glauben sollte. Denn weder war der Markt überschwemmt, als die Regierung zu den enormen Prägungen schritt, noch später, als die politische Ruhe und damit auch die Ruhe auf dem Geldmarkte wieder hergestellt war. Nach Angaben von Lacombe soll vielmehr gerade zu der Zeit der großen Silberprägungen in den industriereichen Gegenden Cataloniens das Silber kaum zu den täglichen Umsätzen ausgereicht haben.

Ferner wird am gleichen Orte darauf hingewiesen, daß die Art und Weise der Deckung der großen inneren Anleihe 1900 (nur 3½ Proz. in Silber) beweise, daß der Umlauf von Silber nicht zu groß war.

Gegenüber 1895 stellte sich schließlich 1902 das Verhältnis der Zahlungsmittel pro Kopf wie folgt:

| | 1895 | 1902 |
|---|---|---|
| Billette | 53,80 Pesetas | 83,20 Pesetas |
| Silber | 32 „ | 41 „ |
| Gold | 15,70 „ | 23 „ |

Hierbei ist zu beachten, daß sich infolge der Vermehrung der Noten der Barbestand der Bank an Silber von 256,4 Mill. Ende

1895 auf 428,4 Mill. Ende 1902 gehoben hat. Bringt man die 172 Mill. Mehreinlagen von dem Umlauf in Abzug, so ergibt sich, daß pro Kopf der Bevölkerung berechnet nur eine minimale Verschiebung seit 1895 (von 32 auf 32,4) eingetreten ist.

Die übrigen Schätzungen über das im Inlande befindliche Silber weichen zwar voneinander ab, doch ist der Unterschied nicht allzu bedenklich. Barthe y Barthe berechnet den Gesamtbestand auf 770 Mill., Villaverde in seinem Vorwort zu dem Gesetzentwurf vom 21. Oktober 1903 auf 997 Mill. inklusive des in Marokko zirkulierenden spanischen Silbergeldes (über 50 Mill.). Emil Riu schätzt ihn auf 836 Mill.; Sr. Pedro Corominas in einer Besprechung des Gesetzentwurfes Urzaiz auf 800 Mill. Nach ihm hätte sich das Silber zwecks Ersetzung des Goldes innerhalb der Jahre 1891—1902 um 200 Mill. vermehrt, wie aus folgendem hervorgeht:

| | 1891 | 1902 |
|---|---|---|
| Gold | 750 Mill. | 450 Mill. |
| Silber | 600 „ | 800 „ |
| met. unged. Noten | 482 „ | 858 „ |

Die Zahlen beweisen, daß das neugeprägte Silber trotz der ungünstigen Stellung, die das weiße Metall in der ganzen Welt einnahm, keineswegs im Inland blieb, sondern größtenteils nach dem Ausland abfloß. Die eine Ursache für den Silberabfluß lag in den Ausgaben für Kriegsmaterial, die von Gonzola de Peña auf über 775 Mill. Silber und 300 Mill. Gold geschätzt werden[53]. So überschickte weiterhin der Minister Castellano in der Absicht, das Agio zu umgehen, allein 228½ Mill. Silber in bar nach Kuba. Wenngleich auch dieser Versuch völlig scheiterte, da infolge der augenblicklichen Entwertung der spanischen Peseta in Kuba um etwa 25 Proz. ein Teil des Silbers wieder nach Spanien zurückbefördert werden mußte, so zeigen doch die Zahlen, daß große Mengen schon aus Anlaß des Krieges die Grenzen überschritten haben. Nicht zu unterschätzen sind ferner die Exporte aus spekulativen Gründen. Die Möglichkeit, die sich dem Inländer bot, die spanische Peseta erfolgreich dort abzusetzen, wo sie ebenfalls als Zahlungsmittel zu verwenden war, erklärt zu einem nicht geringen Teil die Nachfrage nach Silber während der Krise. Die Tatsache, daß der marokkanische und südamerikanische Markt die Ent-

wertung der Peseta und ihre heftigen Schwankungen in jener kritischen Periode nicht gleichmäßig übernahm, gab Anlaß zu bedeutenden Exporten von Silber nach diesen Ländern. Sie vollzogen sich mit solcher Intensität, daß sich die Regierung schließlich gezwungen sah, den Silberexport vom 1. Juni ab zu verbieten und zwar mit folgender Begründung: „Eine skrupellose Spekulation unter Vernachlässigung der elementarsten patriotischen Forderung hat insofern Platz gegriffen, als man Silbergeld nach den Ländern exportierte, wo es noch seinen Nominalwert besaß, oder es nach seinem Metallwert verkaufte.“ Was allerdings den „Verkauf“ von silbernen Pesetastücken nach ihrem Metallwert anlangt, so dürfte diese Annahme kaum zutreffen. Denn war die Differenz zwischen Metallwert der Peseta und ihrem Nominalwert größer als die Differenz zwischen ihrem Nominalwert und ihrem Kurswert, so mußte der Export von Silbermünzen zwecks Verkauf nach ihrem Metallwert ausgeschlossen sein. Mit dem Momente aber, wo sich das Verhältnis umdrehte, war der Export von Barsilber bedingt. Die graphische Darstellung nun zeigt, daß jener letzte Fall niemals eingetreten ist. Der Kurswert der Peseta ist nie bis zu ihrem Metallwert gesunken.

Wohl lag angesichts des Steigens des Agio bis 115 Proz. die Befürchtung nahe, daß der Kurs bei einer nochmaligen Agiosteigerung den Silberausfuhrpunkt, der bei dem jeweiligen Silberpreis von 25,875 d. auf 138 Proz. fiel, erreichen würde; doch trat eben bei dieser Entwertung von 115 Proz. die Besserung ein.

Die Tatsache nun, daß das Agio nie bis zu dem Metallpunkte der Peseta gestiegen ist, mag entschieden die Meinung bestärken, daß die Note der Bank von Spanien der Peseta gleichsam als „Fallschirm“ gedient habe[54]. Es hat vermutlich der Kredit der Bank den Staatskredit, soweit er hinsichtlich der Garantie der Silbermünzen in Betracht kam, vor dem weiteren Fall zurückgehalten. Bei Zwangskurserklärung wäre sonach an Stelle der Garantie für den Nominalwert der Noten durch die Bank die Garantie durch den Staat getreten; mit anderen Worten, der Fallschirm wäre weggefallen. Wie sich allerdings hierbei die Valuta weiterentwickelt haben würde, mag dahinstehen.

Es wurde früher darauf hingewiesen, daß die Befürchtungen des Auslandes, welches bedeutende Anlagen in Spanien hatte,

hinsichtlich der politischen, wirtschaftlichen, finanziellen und besonders der Währungsverhältnisse wohl berechtigt waren. Was vor allem die finanzielle Lage anging, so mußte ja mit ihrer Verschlechterung ständig die Gefahr steigen, der Finanzminister könne ebenso wie die Eisenbahngesellschaften vor die Notwendigkeit gerückt werden, trotz der Zusicherung vom 28. Juni 1882, die Goldzahlungen, die die 4prozentige Rente erforderte, zu suspendieren. Jene Befürchtungen waren besonders aktuell während der kritischen Tage des April und Mai, als man tatsächlich in Madrid mit dem Gedanken umging, entweder die Zinszahlungen zu unterbrechen oder die Verluste, welche das Agio verursachte, auf die Besitzer der 4prozentigen Rente überzuwälzen. Die Ungewißheit, die allgemein herrschte, sprach sich deutlich in den Bewegungen des Devisenkurses aus[55]. Mit der Entscheidung jener zweifelhaften Lage durch die Zusicherung des Finanzministers im Juni, daß die Coupons der 4prozentigen nach wie vor in Gold ausgezahlt werden würden, und mit der sich allmählich bahnbrechenden friedlichen Stimmung zwischen Amerika und Spanien war denn auch die Gewähr für die Beruhigung des Geldmarktes gegeben, soweit sie wenigstens von der Einwirkung des psychologischen Faktors abhing. Das Ausland kaufte wieder die spanische Rente, wodurch ihr Kurs von 33,95 am 2. Juli auf 34,60 am 9., 37,85 am 16., 39,40 am 30. d. M., 42,40 am 9. August stieg. Erst das Zusammentreten der Cortés verursachte den maßgebenden Fall auf 41,75 am 3. September.

Mit der steten Verschlechterung der Valuta bis zu jenem Wendepunkt aber stieg anderseits die Zinssumme der in Gold kontrahierten Schulden, was seinerseits wiederum Anlaß — abgesehen zunächst von der größeren Last für die Finanzen — zu einer Vergrößerung der Passiva der Zahlungsbilanz geben mußte. Insofern also, als die Regierung Maßnahmen traf, die Goldzahlungen ans Ausland aus finanziellen Gründen zu beschränken, trug sie direkt zu einer Besserung der Valuta bei.

Einen diesbezüglichen Schritt tat man mit den kolonialen Schulden, indem man in dem Gesetz vom 26. Juni 1898 die Verfügung traf, daß vom 1. Juli ab die Zins- und Amortisationszahlungen der 6prozentigen kubanischen Schuld von 1886 und der 5prozentigen von 1890 fürderhin stets ohne jede Rücksicht

auf die Höhe des Agio in inländischer Währung zahlbar seien und zwar in ihren jeweiligen Beträgen von

| | Zins | Amortisation |
|---|---|---|
| 6 Proz. 1886 | 35 231 340 | 4 450 000 |
| 5 „ 1890 | 19 395 060 | 2 950 000 |

Wohl hatte man betreffs der 4prozentigen äußeren Rente sich verpflichtet, Zins- und Amortisationszahlungen in Gold aufrecht zu erhalten, doch gab die Veränderung der Besitzverhältnisse der 4prozentigen Rente, wodurch sie ihren Charakter als äußere Rente zu Dreiviertel verloren hatte, der Regierung die Berechtigung, eine Trennung zwischen dem Teil, der sich im Auslande befand und dem, der im Besitze von Inländern war, herbeizuführen. Der wesentliche Gesichtspunkt hierbei war einerseits die Bekämpfung der in diesem Falle nachteiligen Arbitrage und anderseits die Erleichterung der Finanzen, da die Regierung nicht die Verpflichtung hatte, auch dem Inländer die Coupons der Rente in Gold auszuzahlen.

Enthielt der § 5 des Gesetzes vom 17. Mai 1898 die Bestimmungen über die freiwillige Konversion der in inländischem Besitze befindlichen Titel von 4prozentiger äußerer Rente in eine 4prozentige innere amortisierbare nach dem Satze: 100 nominelle 4prozentige äußere = 110 nominell 4prozentige innere, so kündigte er gleichzeitig die Voraussetzungen an, unter denen der Ausländer seine Coupons in Gold erheben konnte. Der Anspruch auf Einhändigung der Zinsen in Gold konnte nur dann erhoben werden, wenn der Besitzer sich als Ausländer zu legitimieren und sein Eigentumsrecht vor einer ausländischen Delegation eidlich zu bekräftigen vermochte. Hierauf wurden die Titel mit einem Stempel versehen, und der Name und Wohnsitz des Besitzers samt der Nummer und der Serie der Titel gebucht. Die im Inlande wohnenden Ausländer unterlagen den gleichen Formalitäten und mußten entsprechend dem § 5 des königlichen Dekretes vom 9. August ihre Werte zwecks Abstemplung an eine der bezeichneten Delegationen schicken. Der § 3 des königlichen Dekretes vom 20. Juni setzte als Termin für die Abstemplung den 21.—30. Juni fest. Doch erweiterte die Ordre vom 25. Juni diese Frist auf den 10. Juli. Da es aber nach der Novelle zum Gesetze vom 9. August nicht die Absicht des Gesetzgebers war, den Erwerb der Titel

seitens der Ausländer nach jenen Terminen abzuschneiden, bestimmte der Art. 2 jenes Gesetzes, daß auch noch nachträglich die Abstemplung vollzogen werden könnte. Durch diese Maßnahmen war die Repatriierung der 4prozentigen Rente aus praktischen Gründen so gut wie ausgeschlossen, denn die Rückkehr ins Inland und in inländischen Besitz hätte nicht nur die Verzichtleistung seitens des einheimischen Besitzers auf Auszahlung der Coupons in Gold, sondern auch die Fälligkeit einer 20prozentigen Couponsteuer, womit sämtliche inländischen Werte 1898 belastet worden waren, bedeutet. Dem Export der Rente ins Ausland dagegen stand die Tür offen. Im Gegensatz zu den früheren Jahren seit 1882, — da die Rente nur mit 4maliger Ausnahme und zwar: 1886, 1893, 1894, 1897 einen Plusimport zu verzeichnen hatte —, trat nach der Publikation dieses Gesetzes die entgegengesetzte Bewegung ein. Dazu in einer Zeit großer Anspannung der Geldmärkte! Befanden sich am 1. Oktober, als die betreffenden Gesetze zum ersten Male praktischen Wert erlangten, in inländischem Besitz 1100 Mill., in ausländischem dagegen nur 881 Mill. nominell, so hatte sich bis zum 14. Mai 1899, wo die Listen in den Delegationen laut Gesetz vom 13. Mai geschlossen wurden, das Verhältnis verschoben nach[56]:

Inland 897 822 200 Ausland 1 039 746 300

Inwieweit diese Exporte allerdings auf den Erwerb des Auslandes zurückzuführen waren, mag dahingestellt sein. Bekannt ist, daß trotz des Affidavit ein großer Teil der äußeren gestempelten Rente sich im Eigentum von Spaniern befand und daß trotz aller Maßnahmen bedeutende Defraudationen unterliefen. Es wanderte, wie die Berichte lauteten, spanisches Kapital nach Paris in der Absicht, daselbst 4prozentige äußere Rente zu erwerben, die ihm 5½ Proz. in Gold abwarf, wohingegen es sich in Madrid mit 4,30 Proz. in Silber begnügen mußte. Entsprechend diesem Abfluß spanischen Kapitals ins Ausland hatte das Ausland Mühe, in der Rente, die ja infolge der Abstemplung sehr beschränkt war, Anlage zu finden. Bildeten ja auch die Umgehungen des Gesetzes einen wesentlichen Faktor, womit Rodrigañez seinen Gesetzentwurf vom 20. Oktober 1902 zwecks Aufhebung des Affidavit begründete!

Der günstige Einfluß, den die Beschränkung der Goldzahlungen auf die Valuta auszuüben vermochte, ist nicht zu leugnen, denn da sich die Verpflichtungen der Staatskasse in Gold nunmehr um 877 822 200 verminderten, benötigte der Staatsschatz von jetzt ab nur 41 Mill. für Zinszahlung gegenüber 79 Mill. vordem: d. i. eine Ersparnis von etwa 38 Mill. Entsprechend der Verminderung der Verpflichtungen in Gold fielen naturgemäß auch die betreffenden Agiobeträge. Bei dem Stande von 34 Proz. (Durchschnitt 1899—1904) betrugen diese für die Zinserfordernisse von 79,24 Mill.: 26,94 Mill. Jetzt dagegen nur noch 14,13 Mill. Von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet, konnte die Operation für die Entwicklung der Valuta nur vorteilhaft sein. Ihre Kehrseite dagegen war viel stärker und wog die günstige Seite bei weitem auf. Sie bestand darin, daß man der Rente infolge der Suspension der Abstemplung laut Gesetz vom 13. Mai 1899 die Möglichkeit nahm, ins Ausland zu gehen. Dadurch wurde sie völlig ihres Charakters als internationales Zahlungsmittel, den sie seit nunmehr 16 Jahren bewahrte, beraubt. Bis zum Affidavit war die 4prozentige Rente den Wechseln aufs Ausland vollkommen gleichgestellt. Sie war Gegenstand des Kaufs und Verkaufs an der Börse von Madrid und im Ausland. Dies änderte sich nach dem Affidavit, wie aus den an der Börse von Madrid gemachten Umsätzen hervorgeht[57]:

| | |
|---|---|
| 1896 | 603 401 200 |
| 1897 | 708 921 950 |
| 1898 | 532 564 500 |
| 1899 | 207 869 870 |
| 1900 | 120 213 250 |
| 1901 | 19 722 200 |
| 1902 | 9 885 400 |

Es konnte also der Markt nun weder durch Übersendung von 4prozentiger Rente eventuellen Verpflichtungen dem Auslande gegenüber nachkommen, noch vermochte er sich durch ihren Verkauf im Ausland Gold zu verschaffen. Vielmehr war ihm jetzt der Zwang auferlegt, mittels der entwerteten Valuta das nötige Gold, bezw. Golddevisen zu kaufen, ein Zwang, der naturgemäß für den Gang des Agio sehr unvorteilhaft sein mußte. Resultierte die Höhe des Wechselkurses bis dahin aus der Arbitrage der

4prozentigen Rente, so verlor der Devisenkurs nunmehr diese Stütze, die das wachsende Vertrauen des Auslandes, welches ja zunächst sich in einem Steigen der 4prozentigen Rente kundgab[1]), bieten konnte. Somit aber war sein Geschick besiegelt; die Valuta stand jetzt ganz frei und war demnach völlig den Händen der Spekulation und der Macht der Banken überliefert, welche die Devisen aufs Ausland zusammenkauften und alsdann gleichsam Monopolpreise festsetzen konnten. Das Gesagte geht aus beiliegender graphischen Darstellung der Bewegungen des Agio und der Größe der Differenz zwischen der Bewertung in Paris und Madrid deutlich hervor.

Wohl wäre denkbar, daß andere Titel nunmehr die Rolle der 4prozentigen Rente als internationales Zahlungsmittel übernommen hätten. Inwieweit dies zugetroffen ist, konnte nicht ermittelt werden. In Betracht hätten hierbei die Titel der beiden kubanischen Schulden, die 4prozentige innere und die amortisierbare Rente kommen können.

Doch eigneten sie sich keineswegs dazu, da ihre Zinsen und Amortisation in inländischer Valuta zahlbar waren. D. h. ihre Höhe hätte demnach im Ausland vollkommen von den enormen Schwankungen des Agio abgehangen. Verschiedene Wege sind vorgeschlagen worden, um ein internationales Zahlungsmittel zu schaffen[58]. Es ist nicht nötig, dabei des längeren zu verweilen. Außer den zahlreichen Vorschlägen, die größtenteils auf eine Änderung der Bestimmungen vom Mai 1899 über die 4prozentige Rente hinausliefen, fanden sich noch Vorschläge, den Titeln der Eisenbahnen jene Funktion als internationales Zahlungsmittel in einem größeren Umfange zu ermöglichen, als dies bisher — wegen der Mannigfaltigkeit der Typen — an der Börse von Barcelona der Fall sein konnte. Jedenfalls beweist die Tatsache, daß man erwog, ein anderes internationales Zahlungsmittel zu schaffen, den Mangel an einem solchen seit der Verfügung über die 4prozentige Rente im Jahre 1899.

---

[1]) Notierung der 4prozentigen Rente in Paris ab April 1898 bis Juli 1899: 33,01; 34,29; 36,32; 41,80; 42,41; 42,34; 41,73; 43,97; 48,47; 54,48; 58,22; 59,40; 62,65; 62,65; 64,47; 64,64.